

Technická univerzita v Liberci
Hospodářská fakulta

Technická univerzita v Liberci
Hospodářská fakulta

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Technická univerzita v Liberci
Hospodářská fakulta

Studijní program: M 6208 Ekonomika a management
Studijní obor: Podniková ekonomika

Analýza otevřených podílových fondů v ČR v období 1995-2007

The analysis of mutual funds in the Czech Republic between 1995-2007

Číslo závěrečné práce

DP-HF-KFÚ-2009-20

PAVEL KADLEČEK

Vedoucí práce: Ing. Ivana Šimíková, Ph.D.
Katedra financí a účetnictví

Konzultant: Ing. Dagmar Poláková
Komerční banka Česká Lípa

Počet stran: 111

Počet příloh: 0

Datum odevzdání: 20. 05. 2009

Byl jsem seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědom povinností informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladu, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracoval samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

V Liberci, 22. 05. 2009

vlastnoruční podpis

Anotace

Diplomová práce se zabývá analýzou otevřených českých podílových fondů do konce roku 2007. Teoretická část vysvětluje principy kolektivního investování a jeho členění. Dále se zabývá historií fungování kolektivního investování v České republice a kontrolními orgány nad kapitálovým trhem. Důležitá část je věnována legislativnímu vymezení kolektivního investování a charakteristice otevřených podílových fondů. Praktická část obsahuje analýzu akciových, dluhopisových, smíšených, zajištěných fondů a fondů peněžního trhu v různých časových obdobích. Zachycuje vývoj investování do otevřených podílových fondů v ČR. Na základě technické analýzy a komparace jsou sestavena ideální portfolia investorů, která odpovídají třem typům potencionálního investora, podle jeho averze k riziku. Závěr pak obsahuje celkové stručné shrnutí celé problematiky.

Klíčova slova:

Kolektivní investování, podílový fond, ukazatel čisté hodnoty aktiv, portfolio, domicil, výnosnost podílových fondů, otevřený podílový fond, akciový podílový fond, dluhopisový podílový fond, fondy peněžních trhů, smíšený podílový fond, zajištěný podílový fond

Summary

This diploma thesis is focused on the analysis of Czech open mutual funds until the end of 2007. The theoretical part explains the principle of mutual investment and its structure. Next it is focused on history of mutual investment in the Czech Republic and the control authorities of the capital market. An important part is focused on legislature of mutual investment and characteristics of open mutual funds.

The practical part consists of the analysis of stocks, bonds, guaranteed funds and money market funds in different time periods. It covers the development of investments to open mutual funds in the Czech Republic. On the basis of technical analysis and comparison ideal portfolios of investors were assembled. They respond to the three types of potential investors according to their aversion to risking.

The conclusion includes a total summary of the whole problem of mutual funds.

Key words:

Mutual investment, mutual fund, net asset value, portpholio, domicile, rate of return mutual funds, open end fund, stock mutual fund, bond mutual fund, money market funds, mixed mutual fund, guaranteed mutual fund

OBSAH

SEZNAM ZKRATEK A SYMBOLŮ.....	10
SEZNAM TABULEK.....	12
SEZNAM OBRÁZKŮ.....	13
1 ÚVOD.....	14
2 PRINCIPY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ.....	16
2.1 PRINCIPY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ.....	16
2.2 CHARAKTERISTIKA KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ.....	16
2.2.1 Výhody kolektivního investování	17
2.2.2 Nevýhody kolektivního investování.....	18
2.3 MODEL Y KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ.....	19
2.3.1 Členění podle právní formy a subjektivity.....	19
2.3.2 Členění na fondy uzavřené a otevřené.....	20
2.3.3 Členění fondů podle druhů aktiv	21
2.4 ČLENĚNÍ PODÍLOVÝCH FONDŮ PODLE SLOŽENÍ PORTFOLIA	23
2.4.1 Fondy akciové.....	23
2.4.2 Fondy dluhopisové.....	23
2.4.3 Fondy peněžního trhu	24
2.4.4 Fondy smíšené	24
2.4.5 Fondy zajištěné	24
2.4.6 Fondy fondů.....	25
2.5 HISTORIE KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ.....	26
2.5.1 Historie kolektivního investování v České republice.....	27
2.5.2 Komise pro cenné papíry.....	30

2.5.3	<i>Asociace pro kapitálový trh České republiky</i>	31
3	LEGISLATIVNÍ ZAPRACOVÁNÍ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ V ČR...	34
3.1	VYMEZENÍ POJMŮ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ	34
3.1.1	<i>Fondy investiční a podílové</i>	34
3.1.2	<i>Podílový fond</i>	35
3.1.3	<i>Otevřený podílový fond</i>	35
3.1.4	<i>Uzavřený podílový fond</i>	36
3.1.5	<i>Investiční společnost</i>	36
3.1.6	<i>Depozitář fondu kolektivního investování</i>	37
3.1.7	<i>Kolektivní investování standardního fondu</i>	38
3.1.8	<i>Kolektivní investování speciálního fondu</i>	38
3.1.9	<i>Speciální fond cenných papírů</i>	39
3.1.10	<i>Speciální fond nemovitostí</i>	39
3.1.11	<i>Speciální fond fondů</i>	40
3.1.12	<i>Speciální fond kvalifikovaných investorů</i>	40
3.1.13	<i>Vznik a regulace investičních společností a podílových fondů</i>	40
3.1.14	<i>Informační povinnosti fondu kolektivního investování</i>	42
3.1.15	<i>Zrušení investiční společnosti nebo investičního fondu</i>	43
3.1.16	<i>Zrušení podílového fondu</i>	44
3.1.17	<i>Sloučení podílových fondů</i>	44
3.1.18	<i>Dohled</i>	45
3.1.19	<i>Pokuty</i>	45
3.2	FUNKCE ČNB V OBLASTI KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ	46
3.3	MIFID	47
4	HODNOCENÍ OTEVŘENÝCH PODÍLOVÝCH FONDŮ	48
4.1	IDEÁLNÍ MÍRA INVESTIC	48

4.2	UKAZATEL ČISTÉ HODNOTY AKTIV	49
4.3	TEORIE PORTFOLIA	50
4.3.1	<i>Konzervativní portfolio</i>	53
4.3.2	<i>Budovatelské portfolio</i>	53
4.3.3	<i>Agresivní portfolio</i>	54
4.3.4	<i>Způsoby správy portfolio</i>	54
4.4	TECHNICKÁ ANALÝZA	55
4.5	VÝBĚR OTEVŘENÝCH PODÍLOVÝCH FONDŮ PRO ANALÝZU	56
4.6	POSTUP HODNOCENÍ VÝNOSNOSTI PODÍLOVÝCH FONDŮ	58
5	ANALÝZA VÝVOJE INVESTOVÁNÍ DO PODÍLOVÝCH FONDŮ V ČR.....	60
5.1	VÝVOJ INVESTOVÁNÍ V ČR V LETECH 1998-2007.....	60
5.2	VÝVOJ INVESTOVÁNÍ V DOMÁCÍCH PODÍLOVÝCH FONDECH V ČR V LETECH 1997-2007 PODLE STRUKTURY FONDŮ	63
5.3	STRUKTURA PODÍLOVÝCH FONDŮ V ROCE 2007	66
5.4	ROZDĚLENÍ FONDŮ PODLE TRŽNÍHO PODÍLU A DOMICILU	68
5.5	DOMÁCÍ OTEVŘENÉ PODÍLOVÉ FONDY PODLE VÝŠE OBHOSPODAŘOVANÉHO MAJETKU	69
5.6	NEJDŮLEŽITĚJŠÍ INVESTIČNÍ SPOLEČNOSTI NA TRHU S PODÍLOVÝMI FONDY	71
5.7	ANALÝZA VÝNOSNOSTI DOMÁCÍCH FONDŮ PENĚŽNÍHO TRHU	73
5.7.1	<i>Zhodnocení výnosnosti fondů peněžního trhu</i>	76
5.7.2	<i>Zhodnocení výnosnosti fondů peněžního trhu v letech 2003-2007</i>	76
5.8	ANALÝZA VÝNOSNOSTI SMÍŠENÝCH PODÍLOVÝCH FONDŮ	79
5.8.1	<i>Zhodnocení výnosnosti smíšených fondů</i>	81
5.8.2	<i>Zhodnocení výnosnosti smíšených fondů v nestejných časových obdobích...</i>	82
5.8.3	<i>Rizika hodnocení výnosnosti v různých časových horizontech</i>	87
5.9	ANALÝZA VÝNOSNOSTI AKCIOVÝCH FONDŮ	88

5.9.1	<i>Zhodnocení výnosnosti akciových fondů</i>	91
5.10	ANALÝZA DLUHOPISOVÝCH PODÍLOVÝCH FONDŮ	93
5.10.1	<i>Zhodnocení výnosnosti dluhopisových podílových fondů.....</i>	95
5.11	ANALÝZA ZAJIŠTĚNÝCH (GARANTOVANÝCH) PODÍLOVÝCH FONDŮ	98
5.11.1	<i>Zhodnocení výnosnosti zajištěných podílových fondů</i>	100
5.12	SESTAVENÍ IDEÁLNÍHO PORTFOLIA.....	101
5.12.1	<i>Konzervativní portfolio.....</i>	102
5.12.2	<i>Budovatelské portfolio</i>	103
5.12.3	<i>Agresivní portfolio</i>	105
5.13	DOPORUČENÍ A PROGNÓZA	106
6	ZÁVĚR	108
	SEZNAM LITERATURY	111

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ

-	mínus
§	paragraf
%	procent
+	plus
=	rovná se
aj.	a jiné
AFAM ČR	Asociace fondů a asset managementu České republiky
AISF	Asociace investičních společností a fondů
AKAT ČR	Asociace pro kapitálový trh České republiky
apod.	a podobně
a.s.	akciová společnost
atd.	a tak dále
č.	číslo
ČNB	Česká národní banka
ČSOB	Československá obchodní banka
ČR	Česká republika
CZK	Koruna česká
DIK	držitel investičních kupónů
EFAMA	Evropská federace investičních fondů a společností

EUR	Euro
IF	investiční fond
IPF	investiční podílový fond
IKS	investiční kapitálová společnost
ISČS	Investiční společnost České spořitelny
KB	Komerční banka
KČ	Koruna česká
MiFID	Směrnice o trzích finančních instrumentů
mil.	milion
mld.	miliard
NAV	čistá hodnota aktiv
OPF	otevřený podílový fond
USA	Spojené státy americké
USD	americký dolar
RUR	ruský rubl
Sb.	sbírky
SDIS	Sdružení investičních společností
SISMFS	Sdružení investičních společností a fondů z Moravy a Slezska
tj.	to je
tzv.	tak zvaně

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1:Členění společností kolektivního investování	22
Tabulka 2:Přehled fondů	25
Tabulka 3:Koncentrace privatizačních bodů mezi investičními společnostmi a fondy po druhé vlně kupónové privatizace	29
Tabulka 4: Investiční portfolia	52
Tabulka 5: Investiční společnosti – členové AKAT ČR	57
Tabulka 6: Vývoj investování do podílových fondů v ČR 1998 – 2007 (v mld. Kč)	61
Tabulka 7: Podíly a struktura investic do domácích podílových fondů v ČR 1997 – 2007 (v mld. Kč).....	65
Tabulka 8: Prostředky jednotlivých typů podílových fondů podle domicilu	68
Tabulka 9: Vývoj výše obhospodařovaného majetku investičními společnostmi (2001-2007).....	70
Tabulka 10: Výnosy fondů peněžního trhu	73
Tabulka 11: Zhodnocení výnosnosti fondů peněžního trhu v letech 2003-2007	77
Tabulka 12: Výnosnost smíšených podílových fondů.....	79
Tabulka 13: Výnosnost smíšených podílových fondů za období 2004 – 2007	84
Tabulka 14: Výnosnost smíšených podílových fondů za období 2001 - 2004.....	85
Tabulka 15: Výnosnost smíšených podílových fondů v pětiletém období 2002 - 2007	86
Tabulka 16: Výnosnost akciových podílových fondů	88
Tabulka 17: Výnosnost akciových podílových fondů v pětiletém období	92
Tabulka 18: Výnosnost dluhopisových podílových fondů za období 2004 – 2007	96
Tabulka 19: Výnosnost dluhopisových podílových fondů za období 2002 - 2007	97
Tabulka 20: Výnosnost garantovaných podílových fondů	98

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Schéma existence portfolia v čase	51
Obrázek 2: Množství investovaných peněžních prostředků do podílových fondů v ČR (v mld. Kč).....	62
Obrázek 3: Množství investovaných peněžních prostředků do podílových fondů v ČR (v mld. Kč).....	63
Obrázek 4: Vývoj struktury domácích podílových fondů v letech 1997 - 2007 v ČR	64
Obrázek 5: Podíl zahraničních a domácích fondů v ČR rok 2007	66
Obrázek 6: Struktura fondů podle domicilu	69
Obrázek 7: Fondy podle výše obhospodařovaného majetku k 31. 12. 2007	72
Obrázek 8: Vývoj počtu fondů peněžního trhu	74
Obrázek 9: Průběh výnosnosti peněžních fondů v čase	75
Obrázek 11: Porovnání výnosnosti fondu IKS peněžní plus s nejvyšším dosažitelným výnosem.....	78
Obrázek 12: Průběh výnosnosti smíšených podílových fondů v čase.....	81
Obrázek 16: Průběh výnosnosti akciových podílových fondů v čase	90
Obrázek 18: Výnosnost dluhopisových podílových fondů v čase.....	94
Obrázek 21: Průběh výnosnosti zajištěných podílových fondů	100
Obrázek 22: Ideální konzervativní portfolio	103
Obrázek 23: Ideální budovatelské portfolio	104
Obrázek 24: Ideální agresivní portfolio.....	106

1 ÚVOD

Investování do otevřených podílových fondů je již několik let investičním nástrojem, který si získává stále větší oblibu nejen u kvalifikovaných investorů, ale i u běžných občanů a stádatelů. Kouzlo kolektivního investování tohoto typu spočívá především v jeho jednoduchosti, snadné dostupnosti a stále se zvětšujících se možnostech investování. V České republice otevřené podílové fondy fungují jako určitý mezistupeň v hierarchii investování pro běžného občana. Jde o mezičlánek před přímým investováním na burze, které je určeno již spíše zkušenějším investorům. Otevřené podílové fondy nabízejí potenciálním investorům velmi snadnou cestu, jak se podílet na vývoji cenných papírů na kapitálových trzích a přitom podstupovat podstatně nižší investiční riziko, plynoucí z diverzifikace a profesionálního řízení spravovaného portfolia. Současná popularita otevřených podílových fondů je přesně doložitelná množstvím investovaných peněžních prostředků investorů do tohoto způsobu investování, které každoročně stoupá. Důležitým faktorem pro uplatnění otevřených podílových fondů na českém kapitálovém trhu je provázanost investičních společností na tuzemské největší komerční banky, které svým klientům tak umožňují prostřednictvím těchto podílových fondů nepřímý vstup na kapitálové trhy.

Cílem této práce je analýza českých otevřených podílových fondů do roku 2007, kdy teoretická část má za úkol objasnit otevřené podílové fondy jako formu kolektivního investování včetně její historie a současného vývoje. Důraz teoretické části je kladen mimo jiné na legislativní zapracování kolektivního investování do právního řádu České republiky, bez něhož není možné tento způsob investování řádně provozovat. Další část práce se věnuje rozčlenění otevřených podílových fondů podle jednotlivých charakteristik a vlastností, tak aby potenciální investor dokázal identifikovat správně fondy odpovídající jeho investičnímu naturelu.

Empirická část zhodnotí jednotlivé fondy a podrobí je technické analýze odvozené z historických výnosů těchto podílových fondů. Podílové fondy se budou hodnotit ve

skupinách podle jejich zaměření respektive typu. Analýza bude provedena, tam kde to bude umožněno, ve více časových rovinách, tak aby bylo dosaženo komparativní vypovídající schopnosti. Základním předpokladem jsou zde objektivní údaje zajištěné díky Asociaci pro kapitálový trh České republiky¹, která shromažďuje data od téměř všech investičních společností, nabízejících otevřené podílové fondy na našem území. Smyslem je sestavit z dostupných dat ideální portfolia složená z otevřených podílových fondů, která budou odpovídat investičním strategiím jednotlivých investorů a v daných obdobích.

Závěrem sestavím konkrétní investorská portfolia pomocí fondů, které budou vykazovat nejlepší výsledky ve sledovaných obdobích při dodržení zásad rizik uplatňovaných v investování. Závěrem vyslovím doporučení a prognózu pro potenciální investory.

¹ AKAT ČR

2 PRINCIPY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

2.1 PRINCIPY KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

Základním principem kolektivního investování je shromažďování peněžních prostředků investorů za účelem jejich následného investování na různých trzích s cílem dosažení jejich zhodnocení při dodržení zásad rozložení rizik. Toto investování probíhá prostřednictvím fondů, které investují na daném principu rozložení rizika a zároveň při velkých částkách, a tak mohou dosáhnout vyššího zhodnocení svěřených prostředků, kterého by samotný investor nebyl schopen. Možnosti investování, omezení rizika plynoucí z různých typů investic, formy společností zabývajících se kolektivním investováním vymezuje a reguluje Zákon o kolektivním investování². Tento zákon mimo jiné vymezuje instituce, respektive formy obchodních společností, které mohou zajišťovat správu a investování vložených prostředků. Jde o tzv. institucionální investory, kam se řadí investiční společnosti, podílové fondy, pojišťovny, penzijní fondy a investiční fondy. Dále sem patří i banky a nadace. Pro provozování činnosti investičního fondu je třeba povolení ČNB (dříve Komise pro cenné papíry), která zajišťuje dozor ze strany státu a zároveň působí jako regulační instituce. [5]

2.2 CHARAKTERISTIKA KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

Investování prostřednictvím podílových fondů je velmi snadné a přístupné i pro laiky. Jednoduchost a dostupnost informací jsou důležitými rozhodovacími faktory při rozhodování investorů o použití investičních prostředků. Veškeré subjekty kolektivního investování jsou podrobeny přísným regulím týkající se informačních povinností, což se pak týká především otevřených podílových fondů. Kvalitní podílové fondy jsou zákaznický orientovány a během jejich existence v České republice se jejich orientace na

² Zákon č. 189/2004 Sb.

klienta ještě více přiblížila západoevropským standardům. To je důležité především v kontextu nízkého povědomí investorů o kapitálových trzích, které vychází z historického vývoje na našem území v druhé polovině 20. století. Vzhledem k tomu je také nesmírně důležitým faktorem a nespornou výhodou kolektivního investování odborný investiční management. Odborným investičním managementem rozumíme odborníky, kteří spravují vložené finanční prostředky investorů. Tito manažeři mají adekvátní praxi a znalosti jak maximalizovat výnosy a zároveň minimalizovat rizika při obchodování na finančních trzích. Samotná rozhodování těchto manažerů by se vždy měla opírat o analýzy dané investiční společnosti a na základě informací pocházejících z profesionální informační sítě, kterou daná investiční společnost buduje v rámci obchodů na kapitálových trzích. Prostřednictvím podílových listů investor vkládá své prostředky do více finančních instrumentů, které odpovídají investičnímu portfoliu daného investičního fondu. Díky tomu snižuje investor investiční riziko. Zároveň má možnost získat mnohem větší diverzifikaci svého portfolia než by mu dovoľovaly jeho vlastní finanční prostředky. V současnosti velká nabídka fondů s různorodou investiční strategií dává možnost investorům vybrat si takový nástroj kolektivního investování, který je nejbližší jeho investiční strategii. Získává tak možnost investovat prostřednictvím fondů kolektivního investování do nepřeberného množství finančních papírů, a to jak zahraničních, tak i domácích.

2.2.1 Výhody kolektivního investování

Lidé, kteří mají čas a dovednosti analyzovat společnosti mohou velice dobře obchodovat přímo na burze, ať už samostatně či prostřednictvím brokerů, pro většinu ostatních jsou však podílové fondy snazší cestou. Fondy nabízejí mnoho důležitých výhod nad přímým vlastnictvím akcií:[10]

- Diverzifikace – idea rozložení rizik. Držením alespoň 12 různých cenných papírů se vyhnete nebezpečí, že jedna špatná akcie znehodnotí celé vaše portfolio. Fondy

vlastní desítky až stovky různých cenných papírů. Diverzifikované portfolio může mít velice dobrou výnosnost, i když některé akcie jdou dolů.

- Dlouhodobé profesionální vedení – Podílové fondy jsou vedeny profesionály, kteří jsou hodnoceni podle výnosů, které generují. Ti analytici, kteří nevykazují dobré výsledky, ztrácí svou pozici. Ve fondech pracují celé týmy manažerů, kteří dosahují na poli cenných papírů vynikajících výsledků
- Výhoda z rozsahu – podílové fondy mají proporcionálně nižší obchodní poplatky při nákupu a prodeji cenných papírů než individuální obchodníci. Podílový fond může za velkou transakci zaplatit pouze několik stovek korun, ale individuální obchod může stát podle velikosti transakce až tisíce. Nižší náklady na transakce se tak mohou promítnout do lepších investičních výkonů
- Služby podílníkům – Investiční společnosti spravující podílové fondy nabízejí lepším klientům různé investiční plány, plány odkupů, poskytují služby spojené s přecházením podílů mezi jednotlivými fondy po internetu či telefonu.

2.2.2 Nevýhody kolektivního investování

Mezi nevýhody kolektivního investování patří poplatky, které je nutné platit fondu. Některé fondy mohou mít vstupní, či výstupní poplatky. Vstupní poplatky se platí při koupi podílových listů a jejich výše se odvíjí od výše investované částky. Samotný poplatek se pohybuje v rozmezí 0,5 – 2,5 procent. Podobná výše poplatků může investiční společnost požadovat i při zpětném odkupu podílových listů. Proto je nutné vždy zvážit plánovanou výnosnost investice i vzhledem k daným poplatkům. Další nevýhodou vyplývající ze samotné podstaty kolektivního investování, je ztráta možnosti ovlivňovat výrazněji zaměření investic, jde o tzv. ztrátu investiční volnosti. V průběhu doby, po

kterou se rozhodneme prostředky vložit do podílového fondu, tak nemůžeme usměrňovat rozložení našich investičních prostředků na finančních trzích.[10]

2.3 MODELÝ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

Členění jednotlivých modelů kolektivního investování lze provést několika způsoby, které zohledňují například právní rámec kolektivního investování, složení portfolia nebo-li členění podle druhu aktiv, do kterých společnost investuje, dále podle institucionálního uspořádání kolektivního investování, či podle právní subjektivity daného subjektu kolektivního investování. Vzhledem k neustálému vývoji v oblasti finančních instrumentů je možné, že v budoucnosti dojde k jisté překlasifikaci členění modelů kolektivního investování v souladu s budoucími potřebami finančních institucí.

2.3.1 Členění podle právní formy a subjektivity

Investiční model je charakterizován jako společnost (fond), který má formu akciové společnosti. Touto právní formou jsou pak vymezeny vztahy jednotlivých společníků. Investoři jsou standardními akcionáři fondu a samotný majetek a výnosy fondu jsou rozděleny mezi tyto akcionáře podle stanov akciové společnosti. V čele tohoto typu stojí volené představenstvo, stejně jako v tradičním modelu akciové společnosti. Veškeré investiční strategie jsou uskutečňovány pomocí investičních odborníků. Tato forma společnosti kolektivního investování je charakteristická především pro USA (mutual funds) a Velkou Británii (investments trusts). V České Republice jsou investiční fondy také jednou z právních forem společnosti kolektivního investování.

Podílový model naproti tomu právní subjektivitu nemá. Podílový fond je velmi často zakládán i spravován právě investičním fondem. Ze zákona však musí obě tyto investiční společnosti svůj majetek evidovat zcela odděleně a vést odděleně veškeré účetní záznamy. Majetek fondu podílového typu je shromažďován emisí podílových listů a především prodejem podílových listů v průběhu existence podílového fondu. Z toho vyplývá, že majitelé podílových listů se stávají pouze podílníky fondu, ale nikoliv jeho akcionáři, tak jako je tomu u investičních forem kolektivního investování. Nákupem podílových listů podílového fondu tak nevzniká právní nárok na majetek fondu a možnost účastnit se řízení fondu. Podílový list dává právo podílníkovi (investorovi) na výnosy plynoucí z podílového listu v závislosti na výkonech fondu. [5,11,12]

2.3.2 Členění na fondy uzavřené a otevřené

Jde o členění institucionální. Fondy dělíme na otevřený a uzavřený model. Uzavřený model pak reprezentuje společnost, která na začátku svého působení stanoví přesný počet emitovaných cenných papírů a tento počet již dále nemění. Je to uzavřená společnost, kde investoři mohou být i akcionáři a zároveň podílníky fondu. V České Republice pak podílové fondy uzavřeného typu získávají majetek pomocí emise podílových listů. Podílové fondy tohoto typu nemusejí vždy mít právní subjektivitu. U tohoto typu podílových fondů investor nemá právo na zpětné odkoupení podílových listů od společnosti. Svoji investici (podílové listy) musí nabídnout pouze na kapitálovém trhu. Cena za podílový list se neřídí aktuální hodnotou NAV, nýbrž aktuální poptávkou a nabídkou po daných cenných papírech stejně jako u akcií.

Protipólem je otevřený model, který je založený na volném přístupu nových investorů, kteří se stávají podílníky fondu. Počet emitovaných cenných papírů v tomto případě není stanoven. Jejich počet se odvíjí od poptávky investorů na trhu po daných cenných papírech a podle celkové situace na kapitálových trzích. Společnost, která emitovala cenné papíry

má pak povinnost tyto cenné papíry vždy odkoupit zpět. Společnosti otevřeného typu s právní subjektivitou se v ČR nazývají investičními fondy. Společnosti otevřeného typu, ale bez právní subjektivity, které poskytují investorovi právo na zpětný odkup podílových listů za aktuální čistou hodnotu aktiv (NAV) se nazývají otevřenými podílovými fondy.

2.3.3 Členění fondů podle druhů aktiv

Podílové fondy můžeme také dělit v závislosti na druhu aktiv, do kterých společnost investuje na finanční fondy a fondy reálných aktiv. Tyto fondy se liší odlišným investičním zaměřením podle cílových komodit jejich portfolia. To zároveň rozděluje tyto dva typy fondů podle nestejné míry obsaženého rizika.

Finanční fondy – tyto fondy investují do cenných papírů a ocenitelných práv obchodovaných na finančním trhu (termínované vklady, akcie, dluhopisy, finanční deriváty atd.) Podle doby splatnosti aktiv dělíme tyto fondy dále na fondy peněžního trhu a fondy kapitálového trhu.

Fondy reálných aktiv – jejich předmětem jsou investice do realit, drahých kovů a další obchodovatelné komodity jako jsou nerostné suroviny, zemědělské produkty ad.

Tabulka 1:Členění společností kolektivního investování

Členění fondů/ společností kolektivního investování		
Kritérium	Typ fondu	Charakteristika fondu
Právní forma a subjektivita fondu/společnosti	Investiční model	Tento typ fondu je vždy ve formě akciové společnosti. Podílníci jsou zároveň akcionáři společnosti se všemi právy a povinnostmi
	Podílový model	Bez právní subjektivity, je spravován a veden jinou investiční společností. Podílníci fondu se neúčastní řízení a spravování fondu.
Institucionální uspořádání kolektivního investování	Otevřený fond	Počet vydaných cenných papírů není limitován. Podílníci mají ze zákona nárok na zpětný odkup cenných papírů.
	Uzavřený fond	Počet vydaných cenných papírů fondu je předem stanoven. Podílníci fondu nemají nárok na zpětný odkup cenných papírů, ten je prováděn na kapitálovém trhu.
Rozdělení fondů podle aktiv obsažených v portfoliu podílového fondu	Fondy peněžního trhu	Portfolio fondu je zaměřeno na cenné papíry peněžního trhu a peněžními deriváty.
	Fondy kapitálového trhu	Portfolio fondu je tvořeno cennými papíry kapitálového trhu.
	Akciový fond	Investuje do akcií
	Dluhopisový fond	Předmětem investování jsou státní a firemní dluhopisy
	Směšený (balancovaný fond)	Portfolio je tvořeno akciemi a dluhopisy, vždy v různém složení
	Fondy fondů	Portfolio fondů je složeno z podílových listů jiných fondů.
	Speciální fondy	Fondy, které se zaměřují na specifické oblasti a komodity investování.
	Fondy reálných aktiv	Předmětem investování jsou reálná aktiva, především nemovitosti, drahé kovy a komodity

Zdroj: [11], zpracování vlastní

2.4 ČLENĚNÍ PODÍLOVÝCH FONDŮ PODLE SLOŽENÍ PORTFOLIA

Podle druhu aktiv, do nichž podílové fondy investují, dle výše rizika nebo doporučené délky investice se fondy člení na následující typy.

2.4.1 *Fondy akciové*

Tyto fondy investují prostředky převážně do akcií a mohou tak dosáhnout velice zajímavého zhodnocení. Výkyvy a poklesy cen těchto fondů však mohou být také značné, proto je doporučován delší investiční horizont. Úroveň rizika je závislá na charakteru společností, do jejichž akcií jsou prostředky investovány. Zvláštním případem akciových fondů jsou fondy sektorové, které se zaměřují na určité odvětví ekonomiky. Dalšími akciovými fondy jsou také fondy indexové, které nakupují do svých portfolií akcie zahrnuté ve sledovaném akciovém indexu, a jejichž cílem je kopírovat vývoj těchto indexů nebo jej dokonce překonat.

2.4.2 *Fondy dluhopisové*

Investují převážně do střednědobých bankovních, státních, komunálních a podnikových dluhopisů. Jejich hodnota může v kratším období mírně kolísat, očekávaný výnos je však dlouhodobě vyšší než u fondů peněžního trhu. Minimální investiční horizont je zde 2-3 roky, míra rizika je přitom nízká. Vývoj dluhopisových fondů se řídí jak úrokovými sazbami, tak i dalšími makroekonomickými veličinami.

2.4.3 Fondy peněžního trhu

Investují do bezpečných a krátkodobých dluhopisů nebo do tzv. nástrojů peněžního trhu, tj. do státních pokladničních poukázek, dluhopisů se splatností do jednoho roku a do termínovaných vkladů bank. Jsou nejméně rizikové a jejich výnos je zpravidla vyšší než úroky u termínovaných vkladů. Minimální investiční horizont, tedy doba, po kterou by měl investor držet podíl ve fondu, aby jeho investice přinesla alespoň určitý výnos, se pohybuje od šesti měsíců do jednoho roku. Vývoj výnosů z fondů peněžního trhu se odvíjí především od úrovně úrokových sazeb.

2.4.4 Fondy smíšené

Investují současně do akcií, dluhopisů a nástrojů peněžního trhu. Vyznačují se střední úrovní rizika v investičním horizontu střednědobém až dlouhodobém. Úroveň rizika a investiční horizont se liší v závislosti na podílu jednotlivých druhů aktiv v portfoliu daného fondu. Filozofií smíšených fondů je využívat investic do akcií pro případ růstu akciového trhu a v případě poklesu či stagnace naopak využívat rostoucí poptávky po dluhopisech pro utlumení dopadu klesajících cen akcií.

2.4.5 Fondy zajištěné

Jsou vhodné zejména pro opatrné investory. Při splatnosti zaručují minimálně návratnost vložené částky, přičemž lze dosáhnout velmi zajímavých výnosů. Jsou určené pro investiční horizont střednědobý tj. minimálně 3, většinou však 5 let. Větší část portfolia tvoří nástroje peněžního trhu a dluhopisy, menší část pak opční kontrakty. Zajištěné fondy

mohou být zřizovány na dobu určitou nebo neurčitou. Fondy na dobu určitou pak mohou investorům zaručit vrácení 100 % hodnoty vložené investice ke konci investičního období, protože větší část portfolia je trvale uložena v dluhopisech, které postupným zhodnocením dosáhnou 100 % hodnoty vložené investice, zatímco zbytek vloženého majetku mezitím pracuje v opcích.

2.4.6 Fondy fondů

Jsou určeny pro střednědobý investiční horizont a mají střední až vyšší míru rizika. Jsou nazývány fondy fondů, neboť investují do podílových listů jiných podílových fondů. Jejich výhodou je další diverzifikace rizika, které je už v rámci portfolia jednoho fondu diverzifikováno. Další výhodou je i to, že manažeři zastřešovacích fondů sami nemusejí podrobně analyzovat vývoj akciového či dluhopisového trhu a namísto toho se soustředí na sledování výkonnosti jednotlivých fondů. To částečně snižuje administrativní výdaje fondu. Na druhou stranu se výdaje fondu mohou zvýšit o poplatky fondů, jejichž podílové listy jsou součástí portfolia zastřešovacího fondu.[15]

Tabulka 2:Přehled fondů

Typ podílového fondu	Očekávaný výnos investice	riziko	Doporučená doba investice
Akciový	Vyšší	Vysoké	5 a více let
Dluhopisový	Střední	Střední	3 až 5 let
Peněžního trhu	Nížší	Nízké	6 měsíců až 1 rok
Smíšený (balancovaný)	Střední až vysoký	Střední až vysoké	3 až 5 let
Zajištěný	Střední	Střední	3 až 5 let
Zastřešovací (fondy fondů)	Střední až vyšší	Střední až vyšší	3 až 5 let

Zdroj : [15], vlastní zpracování

2.5 HISTORIE KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

Historicky první institucí kolektivního investování je v roce 1868 založená Foreign and Colonial Government Trust. Tato společnost byla obdobou dnešních uzavřených podílových fondů. Během své existence spolu s jinými trusty pomáhala financovat ekonomický rozvoj Spojených států, kde investovala do hypoték, železnic a průmyslových společností. V roce 1924 byl založen první otevřený podílový fond s názvem Massachusetts Investors Trust. Tento fond nelimitoval počet podílníků. Novým zájemcům vydával další akcie a na požádání odkupoval své podílové listy zpět. Během prvního roku existence získal majetek ve výši 392 000 dolarů od 200 podílníků. V dané době celé fondové odvětví složené z uzavřených podílových fondů spravovalo zhruba 10 000 000 dolarů. Dochází tak k prvnímu členění fondů na otevřené, které nelimitují počet vydávaných podílových listů ani počet svých podílníků, takže investor může kdykoliv od fondu získat nové podílové listy a kdykoliv je nechat zpětně proplatit. Naproti tomu uzavřené fondy (v České republice dnes nazývané jako „investiční“) vydávají omezený počet akcií, které je možné nakoupit či prodat pouze prostřednictvím burzy. Nové otevřené podílové fondy si ve 20. letech získávaly oblibu pomaleji než uzavřené fondy, které hojně využívaly při obchodování techniky spekulace, jakými jsou obchody s vypůjčenými cennými papíry apod. I díky tomu se ale v roce 1929 krach newyorské burzy vážně podepisuje na výkonnostech těchto uzavřených fondů. V letech 1933 a 1934 byl ve Spojených státech schválen Zákon o cenných papírech a Zákon o burze cenných papírů. Zde byla uzákoněna povinná registrace fondu u americké Komise pro cenné papíry a každý fond musel nově mít svůj prospekt, kde byla popsána investiční politika a strategie fondu. Následně v roce 1940 vzniká Zákon o investičních společnostech, který ukládá investičním společnostem povinnost odkupovat podílové listy za podíl na čistých aktivech s výplatou peněz do 7 dnů. Manažerům fondů bylo také zakázáno provádět jakékoliv transakce mezi vlastním majetkem a majetkem fondu. V roce 1949 vzniká první hedgový fond zaměřený výhradně na spekulaci. V 50. a 60. letech se objevují první technologické fondy, které investují do akcií firem vyvíjející moderní technologie a vznikají první fondy orientované na investice do státních dluhopisů. V 70. letech vznikají pak fondy peněžního trhu, indexové fondy a fondy municipálních dluhopisů. 80. léta jsou spojena s rozmachem podílových fondů, které začínají využívat distribuční sítě finančních zprostředkovatelů a

nově se zavádějí poplatky. Vzniká tak členění fondů podle druhů poplatků, které fondy účtují na fondy se vstupním poplatkem, kdy investor hradí odměnu za distribuci při vstupu do fondu, dále na fondy s výstupním poplatkem, který je účtován při výstupu z fondu a na fondy bezpoplatkové, které účtují stejně jako ostatní pouze roční poplatek za správu. V 90. letech je pak typický vznik finančních supermarketů umožňující prostřednictvím jednoho distributora investovat do širokého spektra podílových fondů. Díky rozvoji nových technologií vznikají nové růstové fondy zaměřené na progresivní technologie. Vlivem dlouhotrvajícího růstu akciových trhů přesunují domácnosti do podílových fondů značnou část svého bohatství. Investiční trendy v současnosti se vyznačují jednoduššími nákupy podílů v otevřených fondech prostřednictvím společností, které nabízejí širokou škálu různorodě zaměřených podílových fondů. Mnoho investičních nástrojů je snadno dostupných investorům díky internetu a rozšíření počítačové techniky. Téměř všechny investiční společnosti nabízející investování do podílových fondů mají své vlastní internetové stránky. [5,6 ,11]

2.5.1 Historie kolektivního investování v České republice

V České republice hovoříme o vzniku kolektivního investování počátkem 90. let 20. století. Za první investiční společnost fungující na území České republiky, jejíž předmět podnikání odpovídal ideji kolektivního investování je považována První investiční, a.s. (PIAS), která vznikla v prosinci roku 1990. Jednalo se o dceřinou společnost Investiční banky, která založila dva uzavřené podílové fondy a jeden otevřený podílový fond. Dalšími společnostmi pak byly Investiční kapitálová společnost Komerční banky (IKS – fungující dodnes), Spořitelní investiční společnost a CF INVEST spol. s r.o. Všechny tyto společnosti měly sehrát velmi důležitou úlohu v průběhu nastávající kupónové privatizace. V České republice v dané době neexistovala legislativa, která by upravovala oblast kolektivního investování. PIAS například vznikla jako první společnost kolektivního investování v ČR na základě povolení Státní banky československé, vydané v souladu se zákonem č. 158/1989 Sb. , o bankách a spořitelnách. Kupónová privatizace byla jednou

z metod privatizace státního majetku, pomocí které se měl zabezpečit přechod státního majetku do rukou soukromých investorů, kteří by zajistili jeho restrukturalizaci, efektivní správu a další rozvoj. Tento přesun kapitálových prostředků ze státu do soukromých rukou neměl v takové míře ve světě obdobu. S odstupem času lze hodnotit tento systém jako jedinečný, i když největším záporem, byla nedostatečná legislativa, která neodpovídala daným potřebám, což vedlo také k nekorektním a nepřiliš průhledným investicím ze strany majetkových investorů. Požadavky na diverzifikaci portfolia IPF byly zavedeny až v lednu 1992 a teprve na konci května 1992 nabyl účinnosti zákon č. 248/1992, který upravoval na dalších 12 let právní rámec investičních privatizačních fondů, a tak se mohlo první vlny kupónové privatizace zúčastnit až 430 těchto společností. Investiční společnosti a fondy mohly během tzv. předkola shromažďovat investiční body DIKů (držitelů investičních kupónů) a ty použít pro nákup privatizovaných podniků. Vzhledem k nezkušenosti občanů – potencionálních investorů (DIKů) a agresivním kampaním investičních společností se investičním fondům podařilo během první vlny kupónové privatizace nashromáždit přes 71 % všech vydaných kupónů. Tím došlo k ojedinělé koncentraci kapitálu v rukou investičních společností, investičních a podílových fondů, což mělo podstatný vliv na další vývoj kapitálového trhu a další transformaci českého hospodářství. Díky agresivním kampaním, tak běžní občané získali pouze necelou čtvrtinu všech bodů a tedy i velice malou možnost získat majoritu v privatizovaných podnicích. Za dohled nad investičními společnostmi bylo zodpovědné Ministerstvo financí, které však jak již bylo zmíněno, vzhledem k neodpovídající legislativě, tuto úlohu ne zcela zvládlo. Nezávislý orgán, který reguluje kapitálový trh na území České republiky vznikl až v roce 1998 a byl jím Komise pro cenné papíry. Tehdejší vláda totiž nespatořovala vznik této instituce jako potřebný. Nedostatečnost dohledu nad investičními společnostmi se začala projevat v následujících letech. Mnoho společností neplnilo své informační povinnosti vůči akcionářům, se zpožděním vydávaly akcionářům akcie svých fondů, zneužívaly práva při správě svěřeného majetku ad. Většina investičních společností a fondů dosadila do vedení zprivatizovaných podniků své zástupce, kteří však mnohdy neměli s řízením podniku a danou oblastí průmyslu žádné zkušenosti. Je nutné dodat, že první vlna kupónové privatizace probíhala ještě na území České a Slovenské Federativní Republiky, druhá již na území samostatné České republiky. Druhé vlny, která probíhala v již samostatné České republice v roce 1994, se zúčastnilo 6,16 milionů obyvatel a 353 fondů. Ve druhé vlně se

již neobjevovaly pouze investiční fondy. Investoři mohli mimo 195 IF vybírat také ze 38 otevřených a 120 uzavřených podílových fondů. Tyto fondy se musely již řídit zákonem č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. Tento zákon již vymezoval práva a povinnosti investičních společností a fondů a zejména obsahoval povolenou diverzifikaci portfolia společností a fondů. V této vlně získaly investiční společnosti a fondy podstatně menší podíl než v první vlně, a to necelých 30 % všech kupónových bodů. Podíl největších investičních společností a fondů na celkovém objemu investičních bodů v 2. vlně kupónové privatizace ukazuje následující tabulka 3.[11]

Tabulka 3:Koncentrace privatizačních bodů mezi investičními společnostmi a fondy po druhé vlně kupónové privatizace

Skupina	Počet držených bodů (mil.)	Podíl na celkových kupónových bodech (%)
A-Invest	309	5,0
Expandia IS	305	4,9
OB Invest	198	3,2
KIS	187	3,0
IS podnikatelů	159	2,6
IS LinhArt	157	2,5
Czech Inv. Group	152	2,5
SIS	124	2,0
IKS KB	124	2,0
PPF IS	120	1,9
IF celkem	1835	29,6

Zdroj:[11]

Fondy si v průběhu kuponové privatizace vydobýly na kapitálovém trhu významné postavení jako emitenti cenných papírů a zároveň největší investoři. Vliv malých podílníků byl ale zanedbatelný a postupně začali odprodávat svoje podíly. Fondy po skončení kuponové privatizace působily v roli překupníků, kdy svěřený majetek prodávaly třetím osobám. Docházelo k rychlé konsolidaci portfolií a jejich zužování. Jednotlivé fondy

přeskupovaly svá portfolia, vytvářely neformální sdružení, kompletovaly jednotlivé akciové balíky a ty následně odprodávaly velkým investorům. Toto období se také nazývá 3. vlnou kuponové privatizace a hlavní transakce jsou ukončeny do konce roku 1997. V této době dochází k celkovému velikému propadu důvěry veřejnosti v celý kapitálový trh České republiky. [11]

2.5.2 Komise pro cenné papíry

Komise pro cenné papíry vznikla jako správní úřad pro oblast kapitálového trhu podle zákona č. 15/1998 Sb. Na kapitálovém trhu konala funkci nezávislého orgánu dohledu, a to až do roku 2006. Vznik Komise pro cenné papíry přispěl k velkému posílení důvěry a transparentnosti českého kapitálového trhu. Jako hlavní cíle si komise stanovila ochranu investorů, další rozvoj kapitálového trhu a osvětu veřejnosti. Komise pro cenné papíry vedla veškerou evidenci obchodníků s cennými papíry, makléřů, investičních společností, podílových fondů, investičních fondů včetně jejich depozitářů. Z cílů Komise pro cenné papíry můžeme citovat vizi o důležitosti důvěry investorů v kapitálový trh: „Důvěra investorů je zásadní pro jakýkoli úspěšný kapitálový trh. Pouze pokud je naplněna, jsou účastníci a investoři ochotni obchodovat na kapitálovém trhu a využívat služeb jeho institucí, což vede k jeho rozvoji. Udržení této důvěry závisí jak na zachování vlastní stability kapitálového trhu, tak i na oprávněném očekávání, že stabilní zůstane“. V souladu s očekáváním komise ihned po svém vzniku iniciovala změnu zákona č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, kde zpřísnila podmínky pro podnikání v oblasti kolektivního investování. Jedno z ustanovení novely tohoto zákona byla také podmínka, že všechny uzavřené podílové fondy se musí do konce roku 2002 přeměnit na otevřené podílové fondy nebo ukončit svoji činnost. Komise také v březnu roku 1999 zahájila proces přeměny subjektů kolektivního investování, kdy více jak třem čtvrtinám investičních společností odebrala povolení působit jako subjekt kolektivního investování. Dalším významným přelomem byla novela zákona č. 248/1992 Sb., platná od 1. 1. 2001, která již podrobně upravovala podnikání zahraničních osob kolektivního podnikání

nadzemí ČR. Od roku 2002 se tak staly významnou konkurencí pro české společnosti kolektivního investování právě zahraniční společnosti. Působení Komise pro cenné papíry přimělo k větší transparentnosti českého kapitálového trhu a pomohla obnovit důvěru české, ale i zahraniční investorské veřejnosti v tuto oblast. V souvislosti s integrací dohledu nad finančním a kapitálovým trhem do České národní banky (ČNB) ukončila ke dni 31. 3. 2006 Komise pro cenné papíry svoji činnost. Veškerou její agendu převzala od 1. 4. 2006 ČNB.[11,13,14]

2.5.3 Asociace pro kapitálový trh České republiky

Asociace pro kapitálový trh České republiky (AKAT ČR) sdružuje nejvýznamnější tuzemské investiční společnosti, zahraniční správce fondů nabízející své produkty v ČR a další subjekty, které poskytují služby v oblasti kolektivního investování. Potřeba profesní asociace sdružující investiční fondy vznikla již krátce po vzniku kapitálového trhu v České republice. AKAT ČR vznikla z původních třech asociací, které na území ČR působily již počátkem 90. let. Z iniciativy malých nebankovních fondů, které se zaměřovaly na pomoc manažerům investičních fondů a zvyšování jejich kvalifikace vznikla Asociace investičních společností a fondů (AISF). V roce 1994 sdružovala již 104 členů a zaměřovala se na spolupráci s ministerstvem financí v oblasti legislativy a daní. Další asociace vznikla v roce 1991, šlo o Sdružení investičních společností (SDIS), v této asociaci byly sdruženy nejvlivnější společnosti, které vlastnily 67% majetku privatizovaného v 1. Vlně kupónové privatizace. Toto sdružení se stalo aktivní a reprezentativní organizací, která spolupracovala s centrálními orgány. Třetí subjektem působícím v České republice bylo Sdružení investičních společností a fondů z Moravy a Slezska (SISMFS). Svojí činností a zaměřením bylo obdobné jako předchozí sdružení s působností v oblastech Moravy a Slezska. V roce 1996 vzniká jednotná unie sdružující jednotlivé české asociace, a to Unie investičních společností ČR. V době svého vzniku sdružovala všechny nejvýznamnější investiční společnosti a samosprávné investiční fondy, které obhospodařovaly přes 80 % majetku z kupónové privatizace a též nově zakládané

korunové fondy. V průběhu dalších let sdružovala unie investiční společnosti, jejichž podíl na trhu otevřených podílových fondů přesahoval více než 90%. V roce 2006 došlo v součinnosti s evropskou legislativou a následným vývojem k rozšíření působnosti na oblast asset managementu. S touto změnou došlo zároveň ke změně názvu na Asociace fondů a asset managementu České republiky (AFAM ČR), která tak zastřežovala jak kolektivní investování, tak i odvětví zmíněného asset managementu v České republice. Počátkem roku 2008 došlo ke sloučení Asociace fondů a asset managementu ČR a Asociace pro kapitálový trh pod novou zastřešující organizaci Asociace pro kapitálový trh (AKAT ČR).[11,13]

Hlavním posláním AKAT ČR je rozvoj kapitálového trhu a kolektivního investování v České republice a jejich přibližování ke standardům Evropské unie. Svými aktivitami a samoregulačními předpisy chce rozvíjet povědomí, znalost a důvěryhodnost oblasti kolektivního investování. Aktivita AKAT ČR se opírá o čtyři hlavní pilíře:

- Zdokonalování dobrovolné samoregulace členů AKAT ČR, což znamená postupné zpřísnování závazných dokumentů pro členy asociace a postupů při jejich porušování. Mezi hlavní dokumenty patří Etický kodex či Komunikační kodex prezentace výkonnosti otevřených podílových fondů.
- Právní oblast a ovlivňování legislativního prostředí, ve kterém působí subjekty kolektivního investování. Asociace považuje za svojí prioritu neustálé posilování své pozice jako odborného partnera při přípravě všech právních a daňových norem ovlivňujících kapitálový trh i celkovou oblast kolektivního investování.
- Oblast komunikace je další oblastí, o které jsou členové asociace přesvědčeni, že je velmi účelnou činností, která se zaměřuje na výchovu investorů, informování veřejnosti o kolektivním investování o jeho výhodách, rizicích. Tato činnost má pomoci při budování důvěry veřejnosti k fondům a rozšiřuje podstatně okruh

občanů, kteří se rozhodnou investovat své úspory prostřednictvím nákupu podílových listů otevřených podílových fondů.

- Posledním pilířem jsou mezinárodní aktivity, které souvisejí s členstvím v Evropské federaci investičních fondů a společností (EFAMA). Tyto aktivity se zaměřují na řešení problémů v souvislosti se začleňováním naší země do evropských struktur. [13]

3 LEGISLATIVNÍ ZAPRACOVÁNÍ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ V ČR

3.1 VYMEZENÍ POJMŮ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

Úpravu a regulaci kolektivního investování v ČR vymezuje v souladu s předpisy Evropských společenství Zákon 189/2004 Sb., o kolektivním investování (dále jen zákon). Tento zákon vymezuje následující pojmy, které jsou platné v celé oblasti kolektivní investování. Samotné kolektivní investování je vymezeno jako podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků upisováním akcií investičního fondu nebo vydáváním podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku. Fondem kolektivního investování se podle zákona rozumí investiční nebo podílový fond. Majetkem takového fondu kolektivního investování je majetek investičního fondu a v případě podílového fondu majetek v podílovém fondu. Aktuální hodnotou akcie investičního fondu nebo podílového listu podílového fondu je podíl vlastního kapitálu připadajícího na 1 akcii nebo 1 podílový list. Vlastním kapitálem podílového fondu jsou vlastní zdroje financování majetku v podílovém fondu.³[19]

3.1.1 *Fondy investiční a podílové*

Zákon rozděluje fondy kolektivního investování na fondy investiční a podílové. Investičním fondem je právnická osoba, jejímž podmětem podnikání je kolektivní investování, a která má povolení České národní banky k činnosti investičního fondu. O povolení činnosti investičního fondu mohou požádat pouze zakladatelé akciové

³ § 2 Zákon č. 189/2004 Sb.

společnosti, která dosud nevznikla. Obchodní firma investiční fondu musí obsahovat označení „uzavřený investiční fond“. Investiční fond se zakládá na dobu určitou, která musí být uvedena ve statutu. Převoditelnost akcií investičního fondu nesmí být omezena, pokud tento zákon nestanoví jinak. Investiční fond může vydávat pouze akcie stejné jmenovité hodnoty.[19]

3.1.2 Podílový fond

Peněžní prostředky shromažďuje do podílového fondu investiční společnost vydáváním podílových listů podílového fondu. Podílový fond je souborem majetku, který náleží všem vlastníkům podílových listů podílového fondu (podílníkům), a to v poměru podle vlastněných podílových listů. Podílový fond není právnickou osobou. Podílový fond může být otevřený nebo uzavřený. K vytvoření podílového fondu je třeba povolení dozorového orgánu čili České národní banky. O povolení k vytvoření podílového fondu pak žádá investiční společnost. Podílový list je charakterizován cenný papír, který představuje podíl podílníka na majetku v podílovém fondu a se kterým jsou spojena další práva plynoucí z tohoto zákona nebo statutu. Podílový list musí obsahovat: název podílového fondu, jmenovitou hodnotu podílového listu, údaje o formě podílového listu, datum vydání nebo emise podílového listu. U listinné podoby pak číselné označení podílového listu a u podílového listu na jméno též jméno prvního podílníka. Zákon též vymezuje stejná práva podílníků u podílových listů stejného podílového fondu a stejné jmenovité hodnoty.[19]

3.1.3 Otevřený podílový fond

Otevřený podílový fond nemá omezen počet vydávaných podílových listů. S podílovým listem otevřeného podílového fondu je spojeno též právo na odkoupení podílového listu

investiční společnosti na žádost jeho vlastníka. Investiční společnost pak odkoupí podílový list otevřeného podílového fondu za částku, která se rovná jeho aktuální hodnotě vyhlášené ke dni, ke kterému obdržela žádost podílníka o odkoupení podílového listu. Tato částka může být snížena pouze o srážku uvedenou ve statutu fondu. Podílový list otevřeného podílového fondu nemusí mít jmenovitou hodnotu. Součástí názvu otevřeného podílového fondu je obchodní firma investiční společnosti, která jej obhospodařuje, a má označení „otevřený podílový fond“.[19]

3.1.4 Uzavřený podílový fond

Největší rozdíl je v odkupu podílových listů, neboť investiční společnost neodkupuje podílové listy uzavřeného podílového fondu zpět od podílníků z majetku uzavřeného podílového fondu, pokud není stanoveno jinak. Uzavřený podílový fond se vytváří na dobu určitou. Po uplynutí této doby fond vstoupí do likvidace nebo se přemění na otevřený podílový fond. Doba, na kterou je uzavřený podílový fond založen, musí být uvedena ve statutu včetně informace, zda uplynutím této doby vstoupí fond do likvidace nebo se přemění na otevřený podílový fond.[19]

3.1.5 Investiční společnost

Investiční společnost je podle zákona právnická osoba, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování spočívající ve vytváření a obhospodařování podílových fondů, nebo v obhospodařování investičních fondů na základě smlouvy o obhospodařování. K této činnosti je třeba povolení České národní banky. Obchodní firma takové investiční společnosti vždy obsahuje označení „investiční společnost“. Tyto investiční společnosti nesmí vydávat dluhopisy. Investiční společnost může též obhospodařovat majetek

v podílovém fondu jiné investiční společnosti nebo majetek investičního fondu, který nemá uzavřenou smlouvu o obhospodařování. Investiční společnost je povinná účtovat o stavu a pohyby majetku a jiných aktiv, závazků a jiných pasiv, dále o nákladech a výnosech a o výsledku hospodaření s majetkem v podílovém fondu odděleně od předmětu účetnictví svého a ostatních podílových fondů. Účetní závěrka podílového fondu musí být vždy ověřena auditorem.[19]

3.1.6 Depozitář fondu kolektivního investování

Depozitář fondu kolektivního investování (dále jen depozitář) eviduje majetek fondu kolektivního investování a kontroluje, zda fond kolektivního investování nakládá s majetkem v souladu se zákonem a statutem. Depozitářem může být pouze banka se sídlem na území České republiky (dále jen banka) nebo zahraniční banka, která má pobočku umístěnou na území České republiky (dále jen pobočka zahraniční banky), které mají v bankovní licenci povolenou činnost depozitáře. Depozitář vykonává svou činnost na základě smlouvy o výkonu činnosti depozitáře, kterou uzavírá s investiční společností nebo investičním fondem (dále jen depozitářská smlouva) V depozitářské smlouvě si depozitář a investiční společnost nebo investiční fond sjednají podmínky pro plnění povinností depozitáře. Depozitářská smlouva se uzavírá na dobu neurčitou. Výpovědní lhůta je 6 měsíců. Depozitář ze zákona zajišťuje úschovu majetku fondu kolektivního investování nebo, pokud to povaha věci vylučuje, jeho jiné opatrování s tím, že tyto činnosti může provádět prostřednictvím jiné osoby. Dále eviduje pohyb veškerých peněžních prostředků fondu kolektivního investování a zajišťuje vypořádání obchodů s majetkem fondu kolektivního investování v obvyklé lhůtě. V případě, že depozitář při své činnosti zjistí skutečnost, která může významně ovlivnit hodnotu akcií nebo podílových listů fondu, nebo která může vést k podstatnému zhoršení hospodářské situace fondu, má povinnost oznámit tuto skutečnost neprodleně České národní bance.[19]

3.1.7 Kolektivní investování standardního fondu

Standardním fondem rozumíme otevřený podílový fond, který shromažďuje peněžní prostředky od veřejnosti a investuje je při dodržení zásad rozložení rizika. Depozitářem tohoto fondu může být domácí banka s platnou licencí pro činnost depozitáře nebo pobočka zahraniční banky s vydanou licencí. Standardní fond může investovat svěřené peněžní prostředky pouze do cenných papírů a nástrojů peněžního trhu, které jsou obchodovány na regulovaných trzích s těmito cennými papíry. Z majetku standardního fondu jsou vyloučeny pak drahé kovy a certifikáty, které je zastupují. Ze zákona vyplývá fondu pololetní informační povinnost směrem k České národní bance o druzích finančních derivátů, do kterých daný fond investoval, včetně zvolených metod hodnocení rizik spojených s danými finančními operacemi.[19]

3.1.8 Kolektivní investování speciálního fondu

Speciální fondy dělíme na fondy, které shromažďují peněžní prostředky od veřejnosti, a na fondy, které shromažďují peněžní prostředky od kvalifikovaných investorů. Fondy shromažďující peněžní prostředky od veřejnosti pak dále dělíme na speciální fondy cenných papírů, fondy nemovitostí a fondy fondů. Tyto fondy mohou být jak otevřeného, tak i uzavřeného typu. Fondy mají povinnost používat pouze takové postupy, které umožní kdykoliv sledovat míru rizika a jeho celkový vliv spojený s investováním. I zde platí pololetní informační povinnost vůči České národní bance.[19]

3.1.9 Speciální fond cenných papírů

Tento typ fondů investuje především do investičních cenných papírů a nástrojů peněžního trhu, státních dluhopisů, cenných papírů vydaných jiným fondem kolektivního investování a finančních derivátů. Tento fond nemusí dodržet pravidla pro rozložení a omezení rizika spojeného s investováním do majetku, avšak musí vždy přihlížet k zájmům svých podílníků.[19]

3.1.10 Speciální fond nemovitostí

Tento typ fondu může mít pouze formu otevřeného podílového fondu. Investuje převážně do nemovitostí včetně jejich příslušenství, které pořizuje, provozuje nebo prodává za účelem dosažení zisku. Tyto nemovitosti musí být způsobilé při řádném hospodaření přinášet pravidelný a dlouhodobý výnos, nebo jsou pořizovány za účelem jejich dalšího prodeje, a to v případech že z prodeje bude vytvořen zisk. Tato omezení jsou podporována konkrétními pravidly při pořizování investic, kam patří zamezení nákupu nemovitostí, kde je pořizovací cena o více než 10 % vyšší než je cena podle posudku znalce. Oceňování nemovitostí provádí vždy alespoň 2 znalci. Samotný fond pak musí ustanovit výbor odborníků, který je orgánem společnosti. Tento výbor pak sleduje hodnotu nemovitostí v majetku fondu případně i nemovitosti v majetku nemovitostních společností, kde má samotný fond účast. Tento výbor je alespoň tříčlenný s funkčním obdobím maximálně 3 roky, každý rok musí zároveň ocenit veškeré nemovitosti ve fondu.[19]

3.1.11 Speciální fond fondů

Tento typ fondů investuje převážně do cenných papírů vydaných jiným fondem kolektivního investování, který má povolení orgánu dohledu státu. Fond fondů nesmí investovat do cenných papírů jiného fondu kolektivního investování, který není určený pro veřejnost. Tento fond může investovat maximálně 20% hodnoty svého majetku do cenných papírů vydaných jedním fondem kolektivního investování. Současně zde platí pravidla pro rozložení a omezení rizik spojených s investováním podobně jako u speciálních fondů cenných papírů. [19]

3.1.12 Speciální fond kvalifikovaných investorů

Cenné papíry vydané tímto typem fondů mohou nabývat pouze banky, spořitelní družstva, obchodníci s cennými papíry, investiční a penzijní fondy či státy. Již ve statutu těchto fondů jsou vymezeny okruhy investorů, pro které jsou fondy určeny. Tento typ fondů může mít maximálně 100 podílníků s minimální vstupní investicí 1 000 000 Kč na jednoho podílníka. Cenné papíry vydávané tímto fondem nesmí být veřejně nabízeny ani propagovány. Tento druh fondu nemá informační povinnost známou u ostatních typů fondů kolektivního investování.[19]

3.1.13 Vznik a regulace investičních společností a podílových fondů

Povolení k činnosti v oblasti kolektivního investování vydává v ČR vždy Česká národní banka, a to pouze akciové společnosti se sídlem na území ČR. V případě, že jde o investiční společnost, která je ovládaná zahraniční osobou, požádá ČNB o stanovisko

příslušný orgán dohledu jiného členského státu Evropské unie. Akciová společnost nesmí být založena na základě veřejné nabídky akcií. Základní kapitál těchto společností musí být splacen, a to peněžitými vklady. Společnosti musí mít navržený statut, určeného depozitáře i schválené stanovy. Samotné oprávnění k činnosti investičního fondu vznikne akciové společnosti dnem jejího zápisu do obchodního rejstříku. Povolení k činnosti se uděluje na dobu určitou, nejdéle však na 10 let. Povolení k vytvoření podílového fondu uděluje opět ČNB, a to na dobu určitou nebo neurčitou. U uzavřeného podílového fondu se uděluje povolení pouze na dobu určitou nejdéle však na 10 let od jeho vzniku. Součástí povolení o vytvoření podílového fondu je i schválení depozitáře a statutu. Vlastní kapitál investiční společnosti musí v době udělení povolení k činnosti v českých korunách odpovídat alespoň částce 125 000 EUR, tato výše musí být zachována po celou dobu existence investiční společnosti. Jestliže investiční společnost obhospodařuje majetek, který v součtu převyšuje částku odpovídající v korunách 250 000 000 EUR, musí povinně navýšit vlastní kapitál o částku rovnající se 0,02 % z hodnoty převyšující v korunách 250 000 000 EUR, nejvýše však na částku odpovídající v korunách 10 000 000 EUR. Vlastní kapitál investičního fondu, který nemá uzavřenou smlouvu o obhospodařování, musí činit v době povolení částce v korunách odpovídající 300 000 EUR. Tato částka je závazná jak pro nově vzniklou investiční společnost, tak pro investiční společnost již existující. Do jednoho roku od udělení povolení k činnosti musí vlastní kapitál fondu dosáhnout alespoň 50 000 000 Kč. Vedoucí osoby investičního fondu nebo investiční společnosti musí mít k výkonu své funkce předchozí souhlas České národní banky. Tato osoba, kromě jiného musí mít dostatečné zkušenosti s investováním do majetku, na který je zaměřena investiční politika daného fondu nebo společnosti a jejímuž řádnému výkonu dané funkce nebrání její jiná činnost. Investiční společnost obhospořadující majetek zákazníka, nesmí bez výslovného souhlasu zákazníka investovat jeho majetek do akcií nebo podílových listů vydaných fondem kolektivního investování, který sama obhospodařuje. Na druhou stranu může investiční společnost z důvodu efektivnějšího obhospodařování majetku fondu kolektivního investování svěřit na základě smlouvy jeho obhospodařování osobě, která má zkušenosti s kolektivním investováním a je investiční společností, která má povolení k obhospodařování majetku a podléhá dohledu orgánu dohledu státu, pokud byly předem informovány ČNB a depozitář a souhlasily s tím. Pro všechny zájemce o kolektivní investování platí, že musí mít stejný přístup k informacím o

nabízených investicích. Tyto informace musí být poskytovány pravdivě a nezkresleně. Každá veřejná nabídka akcií nebo podílových listů fondů kolektivního investování musí obsahovat upozornění, že každá investice obsahuje riziko, včetně informací o daném riziku. Současně musí emitent informovat o tom, že návratnost investice není zaručena, a že minulé výnosy nejsou zárukou budoucích výnosů. Veškeré propagační materiály fondu kolektivního investování musejí obsahovat upozornění na druhy majetku, do kterých fond může investovat. Investiční nástroje v majetku fondu kolektivního investování musí být oceňovány v pravidelné lhůtě uvedené ve statutu, nejdéle však po 2 týdnech.[19]

3.1.14 Informační povinnosti fondu kolektivního investování

Fondy kolektivního investování musí pravidelně zveřejňovat statuty, zjednodušené statuty, stanovy, výroční zprávy a pololetní zprávu za prvních 6 měsíců účetního období. Statutem fondu kolektivního investování rozumíme dokument, který obsahuje veškeré informace o způsobu investování fondu kolektivního investování a další podstatné informace, které jsou nezbytné pro potenciální investory směřující ke správnému posouzení investice. Tento dokument dále obsahuje vysvětlení rizik spojených s daným typem investice, tak aby to bylo srozumitelné běžným investorům. Změny spojené s úpravou statutu musí schválit valná hromada investičního fondu nebo shromáždění podílníků fondu a je platná až po schválení ČNB. Každá investiční společnost je povinna nejpozději do 4 měsíců po skončení účetního období zaslat ČNB svou výroční zprávu a konsolidovanou výroční zprávu včetně výročních zpráv za všechny obhospodařované podílové fondy. Jejich součástí jsou i účetní závěrky. Do 2 měsíců po uplynutí prvních 6 měsíců účetního období musí fond kolektivního investování a investiční společnosti vypracovat a zaslat ČNB svou pololetní zprávu (v elektronické podobě) (neplatí pro speciální fond kvalifikovaných investorů). Kromě zveřejňování aktuálních hodnot vlastního kapitálu fondu a aktuální hodnoty podílového listu (nejméně jednou za 2 týdny), mají fondy povinnost zveřejňovat každý kalendářní měsíc údaje o počtu vydaných a odkoupených podílových listů (včetně částek, za které byly tyto podílové listy vydány a odkoupeny, dále pak údaje o struktuře

majetku v otevřeném podílovém fondu k poslednímu dni měsíce. Pouze ČNB může na žádost fondu kolektivního investování povolit, aby tyto informace byly uveřejňovány pouze jednou měsíčně, a to takovým způsobem, aby nedošlo k poškození zájmů akcionářů a podílníků.(speciální fond kvalifikovaných investorů nemusí tyto informace uveřejňovat, pokud je ve stejném rozsahu poskytne všem svým podílníkům či akcionářům.) K těmto informačním povinnostem navíc patří povinnost investičních společností nebo investičních fondů informovat bez zbytečných odkladů ČNB o každé změně, která změnila skutečnosti, na jejichž základě bylo vydáno povolení k činnosti investiční společnosti, nebo k činnosti investičního fondu. Dále musí tyto společnosti informovat o změnách, které mohou významně ovlivnit hodnotu akcie nebo podílového listu, případně mohou významně zhoršit hospodářskou situaci investiční společnosti. Všechny investiční společnosti nebo investiční fondy jsou povinny zaslat ČNB nejpozději do 1 měsíce seznam osob, které měly v uplynulém roce kvalifikovanou účast na valných hromadách. Zároveň fondy kolektivního investování informují o překročení investičního limitu stanoveného tímto zákonem nebo o jiném závažném porušení zákona či statutu fondu a v posledním případě i o poklesu průměrné hodnoty majetku v otevřeném podílovém fondu za posledních 6 kalendářních měsíců pod 50 000 000 Kč. [19]

3.1.15 Zrušení investiční společnosti nebo investičního fondu

Ke zrušení může dojít rozhodnutím valné hromady o zrušení s likvidací, kdy zároveň navrhne likvidátora společnosti. Toto rozhodnutí včetně jmenování likvidátora společnosti musí být bezodkladně doručeno ČNB. Tato banka zároveň může v případech závažného porušování zákonných předpokladů likvidátora odvolat a v závažných případech i vyškrtnout ze seznamu likvidátorů. V případě, že dojde ke zrušení investiční společnosti nebo fondu s likvidací soud, automaticky je likvidátor automaticky jmenován ČNB. Další možností ukončení činnosti investičního fondu je uplynutím doby, na kterou byl založen. Nejpozději 2 měsíce před uplynutím této doby je povinen investiční fond zaslat ČNB návrh na jmenování likvidátora schváleného valnou hromadou společnosti.[19]

3.1.16 Zrušení podílového fondu

Podílový fond se zrušuje odnětím povolení k vytvoření podílového fondu, splynutím nebo sloučením podílových fondů, uplynutím doby na kterou byl vytvořen, zrušením investiční společnosti s likvidací pokud ČNB nerozhodne jinak. Ke dni zrušení podílového fondu je nutné sestavit mimořádnou účetní závěrku daného fondu podle zvláštních předpisů. Do 6 měsíců, ode dne nabytí právní moci rozhodnutí o odnětí povolení, musí investiční společnost vypořádat veškeré závazky a pohledávky a prodat majetek podílového fondu. K zániku podílového fondu může dojít také splynutím podílových fondů, a tak ke vzniku jednoho nového. K tomuto musí dát souhlas ČNB. Nelze totiž slučovat uzavřené a otevřené podílové fondy, ani fondy s výrazně jiným způsobem investování, ani fondy speciální a standardní. Dále je zakázáno splynutí speciálního fondu kvalifikovaných investorů se speciálním fondem kolektivního investování, který shromažďuje peněžní prostředky od veřejnosti. V případě splynutí podílových fondů se podílníci původních fondů stávají podílňiky nově vzniklého uplynutím 3 měsíců ode dne nabytí právní moci rozhodnutí.[19]

3.1.17 Sloučení podílových fondů

Investiční společnost může rozhodnout o sloučení podílových fondů, které obhospodařuje. Ten fond, který zanikne, se zrušuje bez likvidace a majetek v něm se stává součástí nového podílového fondu. Ke sloučení je vždy potřeba souhlas ČNB. Ostatní pravidla jsou stejná jako u zániku podílového fondu sloučením.[19]

3.1.18 Dohled

Veškerý dohled nad dodržováním zákona o kolektivním investování, statutem fondů, dodržováním smluv o obhospodařování, depozitářských smluv vykonává vždy ČNB. Jejímu dohledu podléhají investiční společnosti, investiční fondy, jejich zakladatelé, dále pak depozitáři, likvidátoři, nucení správci, ale i zahraniční investiční společnosti poskytující dané služby na území České republiky. Při porušení povinností daných zákonem může ČNB uložit opatření k nápravě daných nedostatků úměrně povaze porušení a jeho závažnosti. Zejména pak může nařídit mimořádný audit na náklady investiční společnosti nebo investičního fondu a s ním spojenou změnu auditora v okamžiku, kdy se zjistí nedostatky v auditu účetní závěrky, nebo jestliže auditor nesplní svou oznamovací povinnost.. V případě závažnějších porušení může nařídit pozastavení vydávání a odkupování akcií nebo podílových listů. Dále pak může nařídit změnu depozitáře či zavést nucenou správu, a to v případech, kdy je ohrožen zájem podílníků nebo akcionářů. V nejhorších případech může odejmout povolení udělené podle zákona, nebo změnit rozsah povolení. Povolení se odejme k činnosti investiční společnosti nebo povolení k činnosti investičního fondu v okamžiku, kdy bylo vydáno rozhodnutí o úpadku, nebo byl-li zamítnut insolvenční návrh z důvodu nedostatečného krytí závazků a nebo je-li to nutné v zájmu ochrany investorů. Mezi tyto případy se řadí: nedodržení ustanovení o kapitálové přiměřenosti, bylo-li povolení k činnosti vydáno na základě nepravdivých informací, a také jestliže do 1 roku ode dne udělení povolení k činnosti nedosáhl vlastní kapitál 50 000 000 Kč.[19]

3.1.19 Pokuty

V případě, že se investiční společnosti nebo investiční fondy dopustí správních deliktů, tj. poruší podmínky uvedené v zákoně např. špatným vedením evidence investičních nástrojů, vydáváním dluhopisů, tam kde toto není povoleno, nedodržováním pravidel účtování,

nedodržováním informačních nebo oznamovacích povinností. Pak mohou být takové fondy a společnosti pokutovány podle míry prohrěšku 10 000 000 Kč - 20 000 000 Kč. Pokuta 10 000 000 Kč také hrozí depozitáři v případě porušení pravidel pro činnost a jednání depozitáře včetně neinformování ČNB o zániku závazků vyplývajících z depozitářské smlouvy. Pokuta 5 000 000 Kč hrozí tomu, kdo neoprávněně nabízí veřejně cenné papíry vydané fondem kolektivního investování na území republiky, nebo neoprávněně používá označení „investiční fond, „podílový fond“ nebo investiční společnost“. [19]

3.2 FUNKCE ČNB V OBLASTI KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

Zákonem č. 6/1993 Sb. o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů, je ČNB ústředním orgánem vykonávajícím dohled nad finančním trhem. Mimo jiných úkolů má zodpovědnost nad osobami působícími na finančním trhu, pečuje o bezpečné fungování a rozvoj finančního trhu v České republice a přispívá k jeho stabilitě. Dále vykonává dohled nad obchodníky s cennými papíry, centrálním depozitářem, investičními fondy a dalšími účastníky finančního trhu. Jde o dohled na dálku, ale i dohlídky na místě přímo ve finančních institucích. ČNB rozhoduje o žádostech o udělení licencí, povolení k provozování činnosti ke vstupu do regulovaných segmentů finančního trhu. Kontroluje dodržování podmínek stanovených zákonem a popřípadě postihuje nedodržování stanovených pravidel. ČNB má zároveň i informační povinnost, kdy každoročně vypracovává k 30. červnu „Zprávu o výkonu dohledu nad finančním trhem“. Důležitým konceptem plnění svých povinností je jednotná koncepce dohledu pro všechna odvětví finančních služeb, tj. že stejné druhy finančních rizik a jiných činností podléhají obdobným pravidlům, tak aby se omezil prostor pro případné arbitráže. Výsledkem dohledu ČNB by tak měla být především ochrana investora při využívání finančních služeb nabízených subjekty, které podléhají jejímu dohledu. K lepší informovanosti finanční veřejnosti se ČNB zavazuje k vedení dialogu s profesními organizacemi, v České republice jde především o AKAT ČR. ČNB v rámci prohloubení integrace jednotného evropského trhu finančních služeb v současné době vyvíjí aktivity ke konvergenci pravidel a postupů

orgánů dohledu. Jedním z nejdůležitějších posledních kroků této integrace je přijetí rámcové evropské směrnice MiFID.[16]

Ke kompletní integraci dohledu nad finančním trhem do ČNB došlo k 1. dubnu 2006, kdy ČNB převzala kompletní agendu Komise pro cenné papíry a dalších úřadů, které tímto zanikly.

3.3 MIFID

MiFID je evropskou směrnicí nových pravidel pro kapitálový trh, na kterou navazují další evropské předpisy. Tato směrnice nově reguluje investiční poradenství a obchodování s finančními deriváty. Nově ustanovuje upravené informační povinnosti a povinné využívání vázaných zástupců při poskytování investičních služeb. Směrnice upravuje poskytování investičních služeb přeshraničně a se zřízením pobočky. Nově je zde implementován požadavek na zajištění adekvátní úrovně odbornosti zaměstnanců obchodníků s cennými papíry. Úpravou také prošly směrnice pro vedení vnitřního auditu a risk managementu a informační povinnosti vůči zákazníkům. Regulace se týká také pravidel proti zneužívání trhu, včetně nově zavedené regulace všech komoditních derivátů. Největší změna se týká zavedení klasifikace zákazníků, která umožní větší flexibilitu zejména při poskytování služeb profesionálním zákazníkům. Dojde také k zavedení postupu hodnocení vhodnosti služeb z hlediska odborných znalostí a zkušeností zákazníka.

V České republice je institucí zodpovědnou za integraci této směrnice primárně ministerstvo financí prostřednictvím ČNB. [17]

4 HODNOCENÍ OTEVŘENÝCH PODÍLOVÝCH FONDŮ

4.1 IDEÁLNÍ MÍRA INVESTIC

Procento z celkových investovaných prostředků, které investor vloží do podílových fondů je jedním ze základních a zároveň nejdůležitějších rozhodnutí. Podílové fondy zaměřené na akcie jsou daleko více náchylné k výkyvům než například dluhopisové podílové fondy a mohou tak často ztrácet v krátkých obdobích na ceně. Ve světě podílových fondů portfolia složená z podílových fondů peněžních trhů nabízejí dostatečnou stabilitu výnosů na jeden cenný papír při nízké míře rizika. Na druhou stranu dluhopisy a zvláště fondy peněžního trhu nenabízejí dostatečně vysoké výnosy na pokrytí inflace zvláště v delším období. Jakákoliv inflace nad tři procenta pak může být problémem při konečném hodnocení investice. Věk investora je dalším důležitým a určujícím činitelem pro rozdělení investovaného majetku. Existuje několik věkových skupin investorů vzhledem k jejich věku. Jako hrubý nástin rozdělení mohou sloužit následující kategorie:

Konzervativní investor s nízkou tolerancí rizika rozděluje své jmění podle procentního klíče odpovídajícího 100 mínus jeho věk. Takový investor rozděluje nákup cenných papírů mezi hotovost a dluhopisy. Třicetiletý konzervativce by měl rozdělit 70 % majetku do akcií a 30 % do dluhopisů a fondů peněžního trhu. Průměrný investor středního věku rozloží své cenné papíry podle vzoru 110 mínus svůj věk. Průměrný čtyřicetiletý investor rozdělí cenné papíry v podílu 70 % do akcií a 30 % do akciových fondů. Agresivní investor s vysokou tolerancí rizika považuje za svůj cíl koeficient 120 mínus svůj věk. Odvážný padesátiletý investor by použil 70 % svého kapitálu do akciového trhu. Výše finančních prostředků investovaných do podílových fondů tak závisí nejen na averzi investora vůči riziku, ale i na jeho věkové kategorii, která ovlivňuje investorovo rozhodování v otázce rozložení investic. Pro tuto práci je rozhodování investora o investici omezeno pouze na podílové fondy.

4.2 UKAZATEL ČISTÉ HODNOTY AKTIV

Ukazatel čisté hodnoty aktiv z anglického „net asset value“ pak pocházející zkratka NAV, je nejčastěji používanou měrnou hodnotou výkonu podílových fondů. NAV je propočítáván na jeden emitovaný cenný papír. Jeho hodnota je vypočítávána zpravidla jednou denně při uzavření cen na kapitálových trzích, kde se obchoduje s cennými papíry obsaženými v portfoliu podílového fondu. Obecně u otevřených fondů platí, že ukazatel NAV je roven celkové hodnotě portfolia fondu minus jeho závazky. Vzorec pro výpočet čisté hodnoty aktiv na jeden cenný papír je:

$$NAV = \frac{TNA}{N} = \frac{A - L}{N} \quad (1)$$

kde

TNA = celková čistá tržní hodnota aktiv

A = celková tržní hodnota aktiv

L = celková tržní hodnota závazků

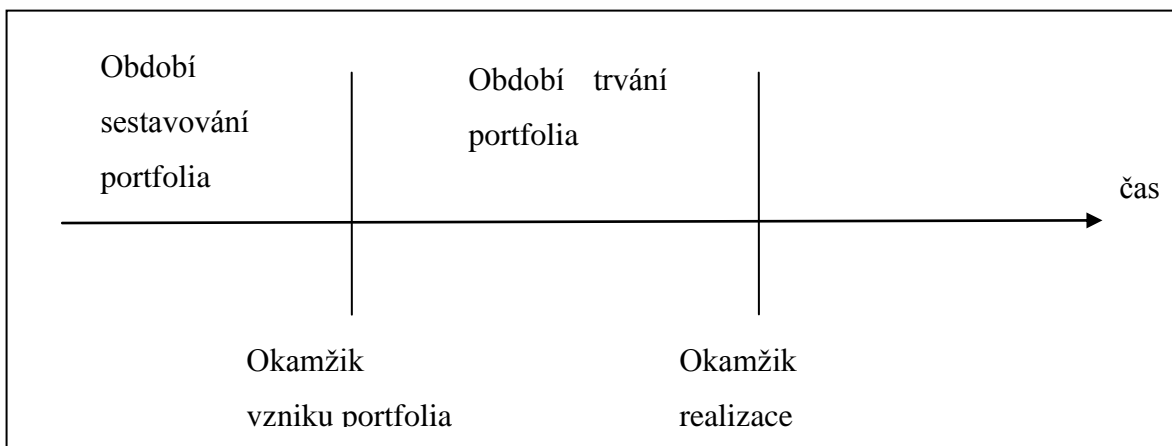
N = počet emitovaných cenných papírů

Ukazatel NAV je klíčovým ukazatelem pro potencionální i současné investory, zároveň je klíčovým ukazatelem i pro další technickou analýzu otevřených podílových fondů zpracovanou v této práci. Pro další analýzu jsou vyhodnoceny data ukazatele NAV vždy k 31. prosinci v kalendářním roce, případně k poslednímu dni v roce, kdy došlo k obchodování v daném kalendářním roce. [11]

4.3 TEORIE PORTFOLIA

Portfolio je odborným termínem označujícím souhrn aktiv držených investorem. Každý investor se snaží vytvořit takové portfolio, aby minimalizoval ztráty a rizika a zároveň maximalizoval zisk, což jsou protichůdné snahy. Při vytváření portfolia je nutné respektovat řadu aspektů, které pramení z odlišnosti jednotlivých investičních instrumentů. Třemi základními aspekty jsou očekávaná výnosnost, podstoupené riziko a likvidita. Likvidita je schopnost přeměny daných finančních aktiv na peníze s minimálními náklady. Je důležité uvědomit si také výši existujících transakčních nákladů. Některé podílové fondy mohou mít zakotveny poplatky při nákupu podílových listů, ale i při zpětném odkupu. Při plánovaných investicích může investor požadovat výnosovou míru, která bude zahrnovat reálnou výnosovou míru jako odměnu za poskytnuté úspory, náhradu ztráty způsobené očekávanou inflací, a to především u dlouhodobějších investic a také prémii za přijaté riziko. Výkonnost portfolia je hodnocena poměřováním výnosnosti daného portfolia vůči riziku. Teorii výběru portfolia formuloval již v roce 1952 Harry Markowitz⁴, nositel Nobelovy ceny za ekonomii. Základními kameny jeho teorie jsou: Investor má k dispozici určité množství peněz, které se investuje na určité časové období. Na konci doby držení svá aktiva prodá a výtěžek z prodeje reinvestuje nebo spotřebuje. Na počátku se rozhoduje, která aktiva (podílové fondy) nakoupí a bude držet po celé předpokládané období. V čase to znamená, že okamžiku vzniku samotného portfolia, předchází období sestavování portfolia. Období trvání portfolia je časový interval, kdy aktiva držíme do doby realizace, respektive prodeje. Cílem investora je sestavit takové portfolio, které bude během daného období chráněno pomocí diverzifikace před změnami kurzu. Poslední fází je okamžik realizace portfolia, kdy dochází k přeměně aktiv na hotovost, nebo k ocenění aktiv pro případné další reinvestování.[1,3,11]

⁴ Markowitzovo efektivní portfolio je takové, kdy žádná další diverzifikace už více nesníží riziko portfolia při daných očekávaných výnosech (zrcadlově: portfolio, kdy nelze dosáhnout vyššího výnosu, aniž by se nezvýšilo riziko).



Obrázek 1: Schéma existence portfolia v čase

Zdroj: [3]

Při rozhodování o výběru portfolia vždy investor zvažuje očekávanou výnosnost a riziko aktiv. Výnosnost portfolia r_p se pak rovná:

$$E(r_p) = \frac{W_1 - W_0}{W_0} \quad (2)$$

W_0 je rovno bohatství na začátku období, čili nákupní ceně finančního aktiva v čase t_0

W_1 představuje bohatství na konci období, nebo-li tržní cenu aktiva v čase t_1 plus přijaté peněžní důchody z nich v mezidobí t_0 až t_1

Pro jednoduchý propočet lze použít vzorce

$$\text{očekávaný výnos portfolia v \%} = \frac{\text{očekávaná hodnota výnosu}}{\text{počáteční hodnota bohatství}} \times 100 \quad (3)$$

Teorie vychází z faktu, že se investor rozhoduje o svém portfoliu v čase t_0 a výnosnost celkového portfolia nezná, považuje ji proto za náhodnou veličinu. Vždy ale platí, že výnosnost a riziko jsou na sobě závislé. Rizika a výnosy jednotlivých aktiv jsou závislé na jejich podílu v celém portfoliu. Tyto dva faktory (rizika a výnosy) jsou pro investora tzv. exogenní faktory, neboť je nemůže přímo ovlivnit. Samotnou strukturu portfolia však ovlivnit může zcela a je závislá na zvážení samotného investora, jeho znalostech, analýze daných investičních příležitostí a vztahu k riziku. Obecně však z teorie portfolia vyplývá, že investor je k riziku averzní, což znamená, že v případě, že má 2 různé investiční příležitosti se stejným očekávaným příjmem, zvolí si tu méně rizikovou variantu. A opačně podstoupí vyšší riziko pouze v případě, že bude kompenzováno vyššími příjmy. Ve smyslu nejen kolektivního investování to znamená, že pokud investor očekává vyšší zisky akceptuje více rizika. Racionální investor tak neinvestuje do portfolia, jestliže existuje jiné portfolio s nižším rizikem. Existuje mnoho různě zaměřených portfolií s různým složením, strukturou a skladbou cenných papírů. Návrhy investičních portfolií mohou být zcela individuální podle investora. Každý investor sám určí skladbu svého vlastního portfolia, případně skladbu určuje jeho investiční poradce. Pro účely této práce jsou užity 3 typy portfolií podle typů investorů.[1,3,11]

Tabulka 4: Investiční portfolia

Typ investora (portfolia)	konzervativní	budovatelský	agresivní
Averze vůči riziku	vysoká	Střední	Nízká
Časový horizont investice	1-2 roky	2-4 roky	5 a více let

Zdroj: vlastní a zpracování vlastní

4.3.1 Konzervativní portfolio

Konzervativní portfolio je složeno následovně. 70 % portfolio tvoří fondy peněžního trhu, 20 % portfolio tvoří dluhopisové a smíšené fondy a 10 % portfolio tvoří podílové fondy akciové. Vlastník tohoto portfolio považuje za nejdůležitější stabilitu současného příjmu. Investiční horizont je 1 rok maximálně 2 roky. Investor má velmi nízkou toleranci vůči riziku. Finanční prostředky investované do podílových fondů musí být rychle dostupné a snadno likvidní. Takto složené portfolio by mělo investorovi zajistit vyšší zhodnocení vložených prostředků než termínované vklady a spořicí účty. K tomuto zhodnocení by měly pomoci doplňkové fondy, které jsou součástí portfolio, kam patří akciové fondy a především fondy dluhopisové, které jsou velmi stabilní a s výnosem vyšším než fondy peněžního trhu.

4.3.2 Budovatelské portfolio

Budovatelské portfolio je považováno za portfolio zaměřené na střednědobý horizont se středním sklonem k riziku. Složení tohoto portfolio je z 45 % akciových podílových fondů, 35 % tvoří dluhopisové a smíšené fondy a 20 % fondy peněžního trhu. Jelikož investor více toleruje riziko, považuje za rozumné investování do některých akciových podílových fondů. Jako stabilizační prvek v tomto portfoliu působí fondy peněžního trhu, které by svým zastoupením měly zajišťovat minimální požadované výnosy v případě turbulencí trhů. Střednědobý investiční horizont znamená investování na dobu kolem 4 let. Daný investor očekává zhodnocení vloženého kapitálu, ale nemá okamžitou potřebu výnosu. Jde o investora, který plánuje další užití investovaných prostředků po uplynutí daného časového horizontu na jiné účely.

4.3.3 Agresivní portfolio

Je složeno z následujících podílových fondů. 85 % akciových podílových fondů. 5 % fondů peněžních trhů a 10 % dluhopisových fondů. Toto portfolio využijí investoři s dlouhodobým investičním horizontem. Vůči riziku mají velmi vysokou toleranci. Současný výnos pro tento typ investorů není podstatný. Majitel agresivního portfolia akceptuje volatilitu v krátkých obdobích a vyhledává realizaci vysokých výnosů v dlouhodobém horizontu. Investiční portfolio tohoto typu tak drží mladší investor s nadprůměrnými příjmy se znalostí kapitálového trhu. Fondy peněžního typu a dluhopisové fondy jsou v jeho portfoliu zastoupeny pouze v minimální míře, kdy jde vždy o agresivní typy těchto fondů a mají v portfoliu pouze diverzifikační význam.

4.3.4 Způsoby správy portfolia

Existují 2 způsoby správy portfolia. Aktivní správa portfolia znamená, že po celou dobu co portfolio existuje, investor aktivně vyhledává na trhu nové investiční příležitosti. Složení svého portfolia podle potřeby a podle zásad dodržování určité míry rizika mění. Při poklesu určitého aktiva se investor tohoto aktiva zbaví a naopak při předpokládaném růstu aktiva se snaží tento druh aktiva získat. Tato správa je časově náročná i po stránce technické a fundamentální analýzy a předpokládá základní investorské znalosti o kapitálových trzích. Pasivní správa portfolia naproti tomu znamená, že investor na počátku období portfolio sestaví podle svého investičního profilu, a potom po celou dobu trvání tohoto portfolia jej neobměňuje. Tento způsob řízení je velmi levný, neboť investor nemusí počítat s poplatky za prodej, nákup a změnu držení aktiv. Nevýhodou je, že se zpravidla nedosáhne nejvyšší možné výnosnosti. Investor do podílových fondů je charakteristický spíše pasivním způsobem správy svého portfolia, kdy investice do podílových fondů využívá pro delší časové období s malým počtem zásahů do jeho struktury.

4.4 TECHNICKÁ ANALÝZA

Pro hodnocení výkonu podílových fondů je v této práci použita metoda technické analýzy. Technická analýza⁵ je systematickou metodou analyzování a vyhodnocování finančních instrumentů, která využívá výhradně údajů produkovaných trhem, jako je například cena, kurz ad. Tato metoda se snaží předpovídat pohyby kurzů a hodnotit stávající stav pomocí analýzy minulého vývoje kurzu a minulých trendů. Je založena na sběru historických dat vycházejících v tomto případě z hodnot NAV podílových fondů. Metody samotné technické analýzy jsou různé v závislosti na sledovaných znacích, avšak všechny vycházejí ze stejných základů. Prvním předpokladem je určování hodnoty podílových fondů jen podle nabídky a poptávky po nich. Samotná nabídka a poptávka je pak ovlivňována jak racionálními tak iracionálními činiteli, které působí jak náhodně, tak soustavně. Ze zkušeností vychází poznatek, že hodnoty podílových listů mají tendenci pohybovat se v trendech⁶ po významné časové úseky, což je pro jakékoliv rozhodování investorů velmi důležité. Jakékoliv změny v trendech jsou způsobovány posuny poptávky a nabídky a lze je včas identifikovat studiem historických hodnot NAV. Díky grafickým vyjádřením vývoje hodnoty NAV je možno vysledovat opakující se formace, které pak umožňují prognózovat budoucí vývoj hodnot NAV. Metody technické analýzy v praxi lze shrnout do 3 základních skupin. První metodou je vyhodnocování trendů, kdy pracujeme s delšími časovými řadami s co nejpodrobnějšími hodnotami, které poskytují dostatečné množství údajů pro vytváření závěrů. Další metodou je zkoumání grafů, které zachytí opakující se formace a trendy. A třetí metodou je zkoumání klouzavých průměrů, které zachytí vývoj ve zkoumaných časových obdobích. Úspěch aplikování technické analýzy je do značné míry závislý na zkušenostech analytika, proto často dochází k odlišným závěrům. Technická analýza je proto často chápána jako „subjektivní umění.“

⁵ Teoreticky základní principy technické analýzy shrnul a dále rozpracoval nejprve Charles H. Dow a poté jeho následovníci W. P. Hamilton a R. Rhea zhruba před 100 lety. Během 30 let tak vznikla ucelená Dow Theory, která představuje východisko celé technické analýzy.

⁶ Trend kurzu znamená celkovou dlouhodobější a kvantitativní změnu, očištěnou od krátkodobých fluktuací. Trend je také to, co se dá obvykle odhadovat a předpovídat, například na základě časových řad a klouzavého průměru

4.5 VÝBĚR OTEVŘENÝCH PODÍLOVÝCH FONDŮ PRO ANALÝZU

Při sestavování kritérií pro výběr podílových fondů určených k technické analýze byly stanoveny základní předpoklady pro zařazení fondů do výběru. Nejdůležitějším kritériem byla relevantní dostupnost údajů o dosažených hodnotách NAV, které byly použity jako klíčové hodnoty pro samotnou metodu technické analýzy. Dalším kritériem byla dostatečná časová historie fondu pro možnost vytvoření trendové křivky výnosů za období alespoň 1 roku. Toto kritérium nebylo dodrženo mnoha fondy, které vznikly nově až v průběhu roku 2007. Proto více jak 20 podílových fondů nemohlo být zařazeno do výběru technické analýzy. Kritérium měny vychází ze zaměření na všechny podílové fondy denominované v CZK. Toto kritérium bylo stanoveno pro snazší implementaci výsledků v technické analýze. Analýza podílových fondů denominovaných v zahraničních měnách by svým významem pro běžného investora přesáhla rozsah této práce. Vzhledem k významu společnosti AKAT ČR na českém trhu, která slučuje investiční společnosti obhospodařující 97% aktiv investovaných do podílových fondů v České republice, byla jako základní soubor podílových fondů použita databáze právě AKAT ČR.

Tabulka 5: Investiční společnosti – členové AKAT ČR

AIG Funds Central Europe správ. spol., a.s.	Generali PPF Asset Management, a.s.
AKRO investiční společnost, a.s.	HSBC Bank plc – pobočka Praha
AMISTA investiční společnost, a.s.	ING Bank N.V., organizační složka
Atlantik Asset Management investiční společnost, a.s.	Investiční kapitálová společnost KB, a.s.
ATLANTIK finanční trhy, a.s.	Investiční společnost České spořitelny, a.s.
AXA investiční společnost a.s.	J&T ASSET MANAGEMENT, INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s.
Bank Sal. ,Oppenheim jr. & Cie. Osterreich AG, reprezentace Česká republika	KD Investments, správ. spol., a.s.
BNP Paribas Asset Management	Oberbank AG pobočka Česká republika
Citibank Europe plc, organizační složka	ORION CAPITAL MANAGEMENT, investiční společnost, a.s.
COMMERZBANK Aktiengesellschaft, pobočka Praha	Patria Finance, a.s.
Conseq investiční společnost, a.s.	Pioneer Asset Management, a.s.
Conseq Investment Management, a.s.	PROSPERITA investiční společnost, a.s.
Credit Suisse Asset Management investiční společnost, a.s.	Raiffeisenbank a.s.
Česká spořitelna, a.s.	Realita investiční společnost, a.s.
Československá obchodní banka, a.s.	REICO investiční společnost České spořitelny, a.s.
ČP INVEST investiční společnost, a.s.	UniCredit Bank Czech Republic, a.s.
Deutsche Bank AG – Filiale Prag, organizační složka	Volksbank CZ, a.s.
	World Investment Opportunities Funds, SICAV

Zdroj: vlastní zpracování

4.6 POSTUP HODNOCENÍ VÝNOSNOSTI PODÍLOVÝCH FONDŮ

Provedení technické analýzy předchází nezbytné kroky potřebné pro její úspěšné provedení. Technická analýza je náročná na získávání primárních údajů, které jsou základem pro samotnou analýzu. Pro odstranění měnového rizika byly analyzovány pouze otevřené podílové fondy s domicilem v České republice, neboť analýza podílových fondů denominovaných v různých zahraničních měnách, by byla odvislá od porovnávání s aktuálním kurzem v daných obdobích a svojí náročností by přesahovala rámec této práce. Zdrojem informací pro provedení technické analýzy je především souhrnná databáze AKAT ČR, která obsahuje drtivou většinu těchto dat. Doplnkově pak byly použity materiály na internetových stránkách jednotlivých investičních společností, které mají ze zákona informační povinnost. Aktuální údaje lze vždy získat i z běžných periodik, kam patří především Hospodářské noviny – zde však není celý výčet podílových fondů, jejich množství závisí na dohodě mezi vydavatelem a samotnou investiční společností. Sběr těchto dat lze považovat za časově velmi náročný, neboť neexistuje v současné době možnost srovnat výnosy různých investičních společností za stejná časová období na jednom místě. Na základě sebraných dat je nezbytné správně určit také podílový fond dle jeho investičního zaměření. Mnoho podílových fondů mohou mít podle obhospodařovatele jiná portfolia cenných papírů a jiné časové horizonty než je obvyklé. Z tohoto důvodu je třeba provést analýzu podílového fondu na úrovni typu cenných papírů tvořících portfolio pro zjištění skutečného zaměření podílového fondu. Samotná technická analýza pak spočívá ve vytvoření časových výnosových křivek, kdy komparací jednotlivých podílových fondů lze získat dostatečné množství vypovídajících informací o úspěšnosti podílových fondů. Při hodnocení daných křivek nastává problém časového určení hodnotících kritérií. Je nezbytné pro relevantní výsledky určit konkrétní časové hodnotící úseky. Tyto časové úseky by měly být vždy v souladu s investičním horizontem daného typu podílových fondů. Tímto pravidlem je odstraněn problém časování, kdyby hodnocení například u akciových fondů v časových horizontech kratších pěti let nemělo smysl, ani vypovídající hodnotu. Poslední část technické analýzy spočívá na základě provedené komparace v konkrétním sestavení portfolia na míru pro jednotlivé typy investorů. V této fázi se hodnotí nejen výnosy dosažené ve sledovaných obdobích, ale i stabilita podílových fondů. Obecně platí, že nadprůměrně výnosný podílový fond, je i stabilní ve svém vývoji(v

porovnání s ostatními fondy stejného typu). Výsledkem této analýzy je tak konkrétní portfolio, které by ve sledovaném období přineslo investorovi nejvyšší zhodnocení.

Velmi důležitým znakem této analýzy bylo vyloučení poplatků z hodnocení podílových fondů. Investiční společnosti si účtují tzv. fee management,⁷ navíc často vstupní, či výstupní poplatek. Tyto poplatky existují u všech investičních společností a jsou různé pro každý typ podílového fondu. Platí však pravidlo, že tyto poplatky se neliší u typově shodných podílových fondů mezi různými investičními společnostmi. Děje se tak především z důvodu již existující vysoké konkurence na trhu s podílovými fondy. Tyto poplatky tak neovlivňují výnosy mezi jednotlivě hodnocenými podílovými fondy a z toho důvodu byly z analýzy vyloučeny zcela.⁸ Situace by byla odlišná v případě srovnávání zahraničních podílových fondů, kde jsou tyto poplatky velmi odlišné v rámci spektra podílových fondů.

⁷ Poplatek za správu

⁸ S existencí těchto poplatků, však musí investor vždy počítat. V případě nízkých výnosů (např. u podílových fondů peněžních trhů), tak může být po odečtení všech těchto poplatků dojít i ke ztrátě.

5 ANALÝZA VÝVOJE INVESTOVÁNÍ DO PODÍLOVÝCH FONDŮ V ČR

5.1 VÝVOJ INVESTOVÁNÍ V ČR V LETECH 1998-2007

Vliv a vážnost každého trhu pro jakéhokoliv investora se odvíjí od množství investovaných prostředků v daném segmentu. Každé úspěšné odvětví musí být charakterizováno přílivem množství investic, který dokazuje růstový charakter odvětví a jeho přitažlivost pro potencionální investory. Důvěra v odvětví se buduje postupně a musí být opřena o legislativní podporu⁹, mediální kampaně a samozřejmě celkové výsledky odvětví. Ucelené výsledky množství investovaných prostředků do podílových fondů v ČR začaly být k dispozici až od konce roku 1997 v návaznosti na legislativní reorganizaci a následný vznik Komise pro cenné papíry, která úzce spolupracovala se zájmovými sdruženími zastřešující investiční společnosti působící v ČR. Tabulka 6 ukazuje nejen vývoj vložených peněžních prostředků do podílových fondů, ale i vývoj ve struktuře fondů. K 31.12.2001 vidíme ukončení činnosti uzavřených podílových fondů a jejich transformování se do kategorie otevřených podílových fondů. Význam investičních fondů po roce 2003 klesá na měřitelné minimum a z legislativních důvodů se i tyto fondy transformovaly taktéž do kategorie podílových fondů. Od roku 2002 se začínají na trhu v ČR objevovat také zahraniční fondy, které si svým renomé získaly rychle podíl na českém trhu a tento podíl se během 5 let vyšplhal až na téměř 46 % celkových investovaných prostředků do podílových fondů v ČR.

⁹ *Vznik Komise pro cenné papíry v roce 1998*

Tabulka 6: Vývoj investování do podílových fondů v ČR 1998 – 2007 (v mld. Kč)

Období	Otevřené podílové fondy		Uzavřené podílové fondy		Investiční fondy		Zahraniční fondy v ČR		OPF - nečlenové AKAT		Celkem
	VK	Podíl	VK	Podíl	VK	Podíl	VK	Podíl	VK	Podíl	
31.12.2007	163 178	51,77 %	0	0,00 %	0	0,00 %	142 226	45,12 %	9 824	3,12 %	315 228
31.12.2006	147 501	54,03 %	0	0,00 %	0	0,00 %	116 548	42,69 %	8 958	3,28 %	273 007
31.12.2005	135 203	58,13 %	0	0,00 %	0	0,00 %	89 710	38,57 %	7 686	3,30 %	232 599
31.12.2004	109 159	63,09 %	0	0,00 %	196	0,11 %	60 050	34,71 %	3 612	2,09 %	173 017
31.12.2003	105 168	68,38 %	0	0,00 %	1 224	0,80 %	45 910	29,85 %	1 488	0,97 %	153 790
31.12.2002	99 897	69,03 %	0	0,00 %	5 057	3,49 %	30 730	21,24 %	9 021	6,23 %	144 705
31.12.2001	64 184	80,81 %	1 728	2,18 %	11 240	14,15 %	0	0,00%	2 277	2,87 %	79 429
31.12.2000	76 104	80,57 %	3 457	3,66 %	12 104	12,81 %	0	0,00%	2 792	2,96 %	94 457
31.12.1999	53 049	52,70 %	6 637	6,59%	39 800	39,54 %	0	0,00%	1 183	1,18 %	100 669
31.12.1998	16 795	93,00 %	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	1 265	7,00 %	18 060

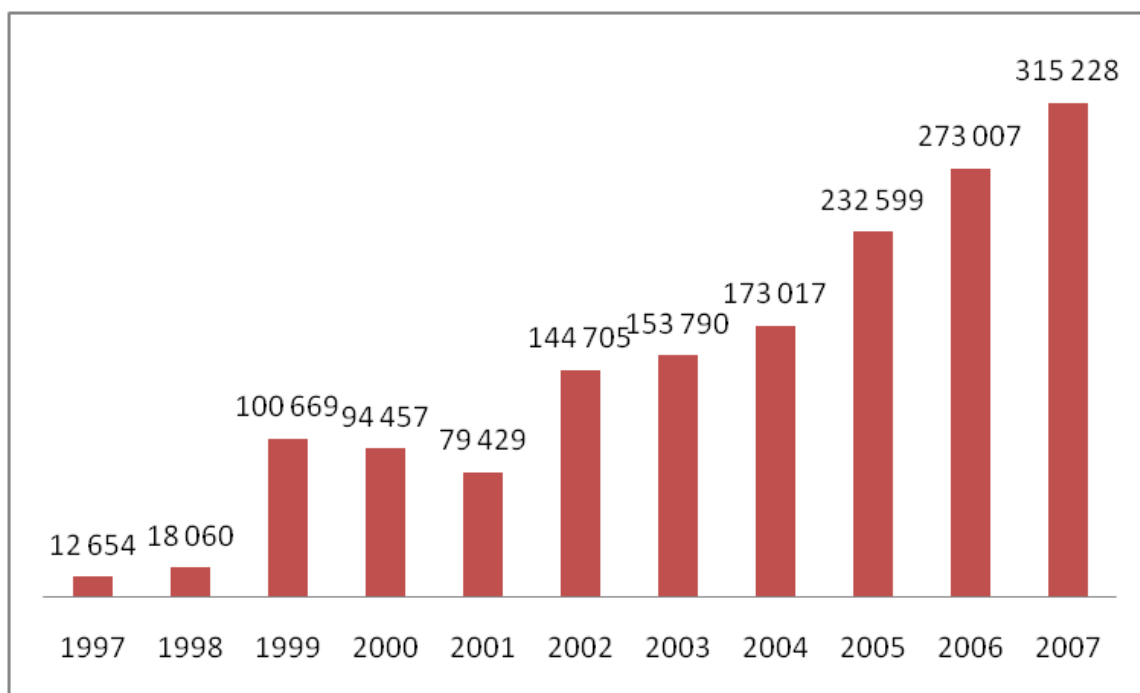
Zdroj: [13], vlastní zpracování

Obrázek 2 ukazuje vývoj výše investovaných prostředků do podílových fondů v ČR. Velký nárůst investovaných prostředků můžeme sledovat až po ruské krizi, tzv. Krizi ruského rublu¹⁰, která významně zasáhla i český kapitálový trh, respektive důvěru v prostředky kapitálového trhu. Samozřejmě i zde se projevuje teprve obnovující se důvěra v český kapitálový trh. V roce 1999 už je velmi výrazně vidět na objemu investovaných prostředků také vliv Komise pro cenné papíry, která přispěla k celkové obnově důvěry a hlavně zajistila tak potřebnou stabilitu českého kapitálového trhu. K významnému poklesu v jinak kontinuálním zvyšování množství investovaných peněžních prostředků došlo v roce 2001, jako reakce na události 11. září 2001¹¹. Vzniklá obava z dalšího světového vývoje, pokles na amerických burzách v kontextu očekávání války, přinesla do světových finančních kruhů příliš velkou nedůvěru, která měla za následek globální omezení na finančních trzích, což se přeneslo do množství investovaných peněz do podílových fondů také v ČR. V následujícím roce se však již důvěra investorů zcela obnovila a segment podílových fondů zažíval nebývalého rozkvětu. V průběhu roku 2005 již byly úrokové sazby v ČR tak nízké, že investoři začali investovat do jiných finančních instrumentů, než jsou například spořicí a termínované účty. Jedním z nejpřitažlivějších a zároveň dostatečně jednoduchých

¹⁰ Krize naplno vypukla 17. srpna 1998, kdy ruská vláda devalvovala ruský rubl, vyhlásila moratorium na splácení státních cenných papírů a omezila pohyb kapitálu. Do konce srpna 1998 došlo k nárůstu kurzu z 6 na 11 RUR/1 USD.

¹¹ 11. 09. 2001 došlo k teroristickému útoku na WORL TRADE CENTRE v americkém NewYorku

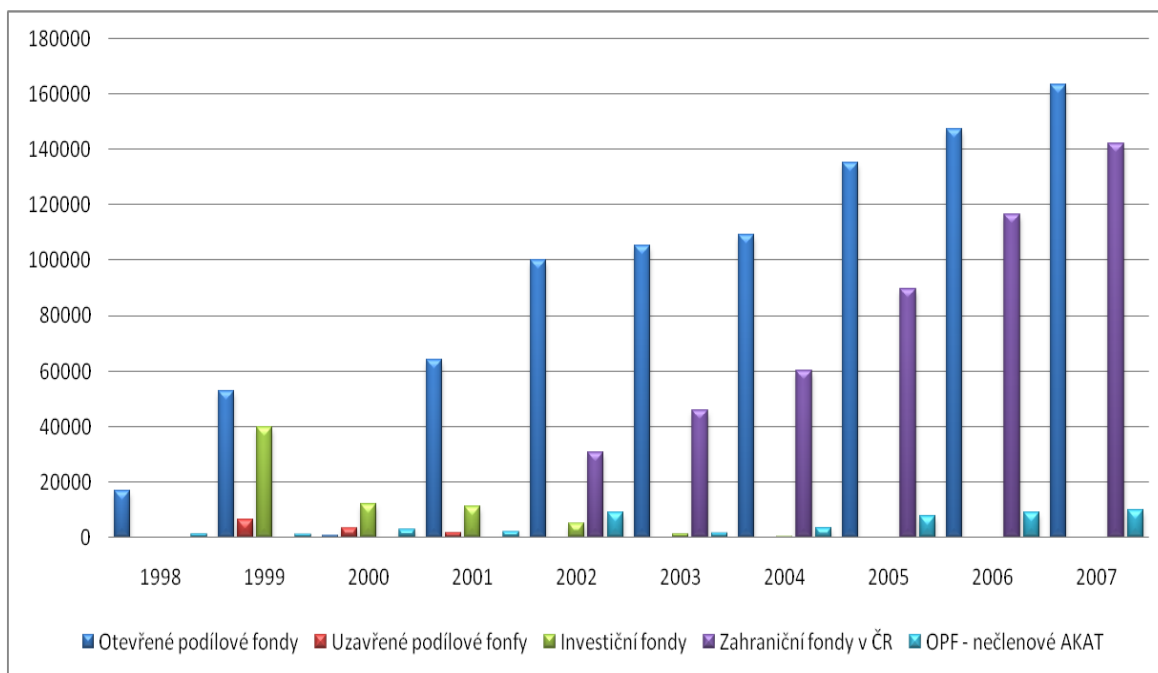
finančních nástrojů se jevily právě podílové fondy, které tak v krátké době zdvojnásobily své vklady až na více než 315 mld. Kč.



Obrázek 2: Množství investovaných peněžních prostředků do podílových fondů v ČR (v mld. Kč)
Zdroj: [13], vlastní zpracování

Obrázek 3 ukazuje vývoj podílu zahraničních podílových fondů na celkovém obhospodařování trhu s podílovými fondy v ČR. Zahraniční fondy tak ke konci roku 2007 měly ve svém držení majetek v hodnotě více než 142 mld. Kč a domácí fondy pak majetek ve výši 173 mld. Kč.¹² Je zde zároveň vidět i velikost obhospodařovaného majetku podílovými fondy, které nejsou součástí asociace AKAT ČR. Jejich podíl se pohybuje kolem 3 % a nemá vzestupnou tendenci, neboť významné společnosti jsou již součástí asociace. Pro další analýzu proto budeme pokládat za domácí otevřené podílové fondy ty fondy, které patří pod investiční společnosti sdružující se v asociaci AKAT ČR, neboť jsou dostatečným reprezentativním vzorkem.

¹² Výroční zpráva AKAT ČR 1997

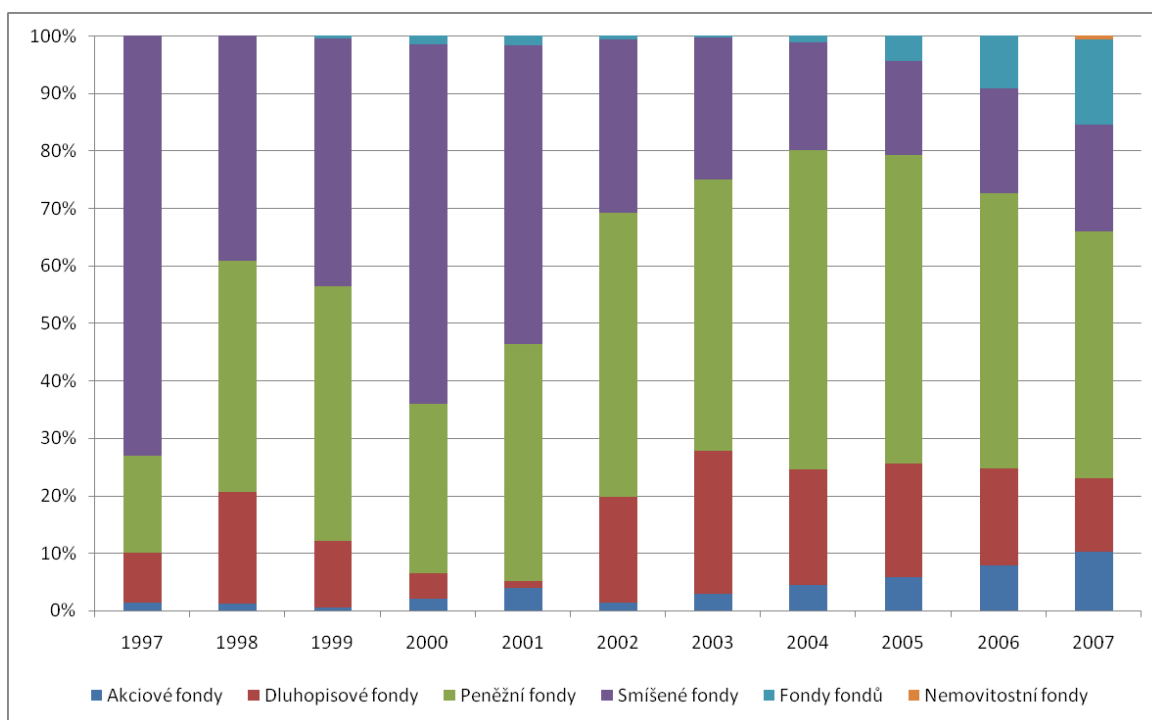


Obrázek 3: Množství investovaných peněžních prostředků do podílových fondů v ČR (v mld. Kč)
Zdroj [13];, vlastní zpracování

5.2 VÝVOJ INVESTOVÁNÍ V DOMÁCÍCH PODÍLOVÝCH FONDECH V ČR V LETECH 1997-2007 PODLE STRUKTURY FONDŮ

V počátcích investování byli portfolio manažeři opatrní vzhledem k optimalizaci rizik, proto byly nejvíce investorům nabízeny fondy smíšené, které nabízely odpovídající výnosovou míru při velmi rozloženém riziku. S postupem času došlo k vyprofilování investorů a jejich specializaci, respektive přiklonění se ke konkrétním podílovým fondům s více jasněji specifikovaným portfoliem. Proto od roku 2000 klesá množství investovaných prostředků ve smíšených podílových fondech a současně i počet samotných nabízených fondů. Jejich pokles je zároveň přičítán zvyšujícímu se podílu akciových fondů a fondů fondů, které svým zaměřením smíšené fondy víceméně nahradily. Fondy peněžního trhu (peněžní fondy) byly vždy pro investory jistotou a především po roce 2001, po dobách nejistoty na kapitálových trzích, byly a v současné době stále jsou velmi oblíbeným investičním nástrojem. Vzhledem k jejich vysoké likviditě a výnosům vyšším

v daných obdobích než na spořicíh účtech, či termínovaných vkladech, zůstává jejich obliba a podíl na nejvyšší úrovni mezi všemi ostatními fondy. Dluhopisové fondy mají kromě období 1999 – 2001 víceméně stabilizovaný vývoj, svým zaměřením jsou podobné fondům peněžního trhu, i když s delším investičním horizontem při vyšších výnosových mírách, ale s podobnou mírou rizika. Akciové fondy jako nositelé nejvyšších rizik pro investory s dlouhou dobou investování, byly vždy mezi domácími podílovými fondy zastoupeny menší měrou a investování do nich nebylo pro české investory příliš lákavé. Opatrnost českých investorů se zrcadlí v nižších investicích v roce 2002.¹³ Na druhou stranu s větší informovaností investorů a současně se zvyšujícími se zisky plynoucími z akciových fondů se zdá, že byl strach českých investorů překonán a nastal příliv investic do tohoto typu fondů. Vývoj struktury podílových fondů je znázorněn na obrázku 4.



Obrázek 4: Vývoj struktury domácích podílových fondů v letech 1997 - 2007 v ČR

Zdroj: [13], vlastní zpracování

¹³ Vývoj akciových fondů je nejméně stabilní a nejrychleji reaguje na jakékoliv ekonomické i politické změny.

Následující tabulka konkretizuje vývoj v odvětví domácích podílových fondů a uvádí konkrétní výše obhospodařovaného majetku, nebo-li investovaných prostředků do jednotlivých typů fondů. Ukazuje nám procentní zastoupení jednotlivých typů podílových fondů v čase. I když se v celkovém hodnocení nemovitostní fondy zatím vzhledem k výši investovaných prostředků neprojevují, v konkrétních hodnotách jde však o částku přesahující 1,1 mld. Kč. Vzhledem k tomu, že se tento typ fondů objevil až v posledním roce jde o velmi dobrý výsledek a značí ochotu českých investorů podílet se na českém stále se ještě rozvíjejícím nemovitostním trhu.

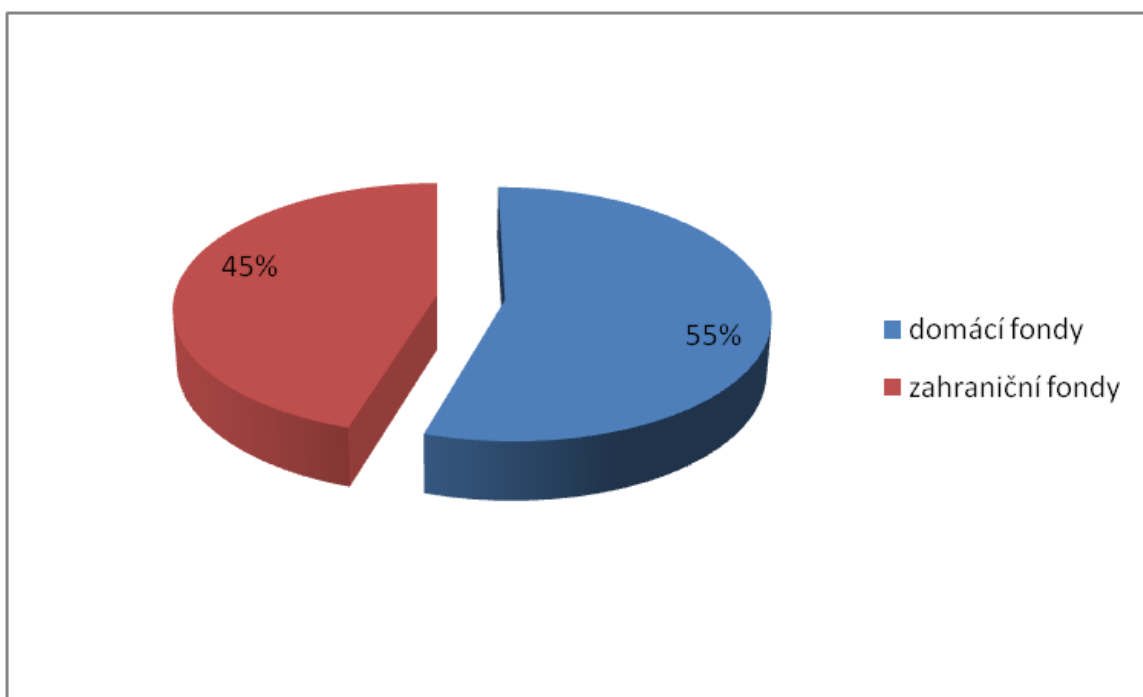
Tabulka 7: Podíly a struktura investic do domácích podílových fondů v ČR 1997 – 2007
(v mld. Kč)

Období	Akciové fondy		Dluhopisové fondy		Fondy peněžního trhu	
	VK	VK %	VK	VK %	VK	VK %
2007	16 535 746 427	10,18%	20 742 190 539	12,77%	69 819 218 849	42,98%
2006	11 625 558 540	7,88%	24 757 066 375	16,78%	70 678 370 295	47,92%
2005	7 783 566 044	5,77%	26 715 549 943	19,81%	72 392 901 992	53,67%
2004	4 862 523 833	4,45%	21 882 345 066	20,05%	60 653 998 131	55,56%
2003	3 129 760 572	2,98%	26 098 710 950	24,82%	49 603 287 308	47,17%
2002	1 342 019 000	1,34%	18 326 645 000	18,35%	49 464 004 000	49,52%
2001	2 128 913 000	3,32%	6 565 531 000	10,23%	25 856 521 000	40,28%
2000	1 605 000 000	2,11%	3 343 000 000	4,39%	22 388 000 000	29,42%
1999	277 000 000	0,52%	6 125 000 000	11,55%	23 497 000 000	44,29%
1998	209 000 000	1,24%	3 265 329 546	19,44%	6 737 000 000	40,11%
1997	165 000 000	1,44%	986 206 552	8,61%	1 937 000 000	16,91%
Období	Smíšené fondy		Fondy fondů		Nemovitostní fondy	
	VK	VK %	VK	VK %	VK	VK %
2007	30 284 560 119	18,64%	23 875 529 720	14,70%	1 195 859 479	0,74%
2006	26 778 540 419	18,15%	13 661 836 927	9,26%	0,00	0,00%
2005	21 922 688 047	16,25%	6 068 100 878	4,50%	0,00	0,00%
2004	20 410 126 173	18,70%	1 349 665 429	1,24%	0,00	0,00%
2003	25 943 400 573	24,67%	393 036 524	0,37%	0,00	0,00%
2002	30 132 687 000	30,17%	618 498 000	0,62%	0,00	0,00%
2001	28 698 181 000	44,71%	935 000 000	1,46%	0,00	0,00%
2000	47 549 000 000	62,48%	1 219 000 000	1,60%	0,00	0,00%
1999	22 843 000 000	43,06%	307 000 000	0,58%	0,00	0,00%
1998	6 583 094 440	39,20%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
1997	8 365 558 486	73,04%	0,00	0,00%	0,00	0,00%

Zdroj: [13], vlastní zpracování

5.3 STRUKTURA PODÍLOVÝCH FONDŮ V ROCE 2007

Rok 2007 byl dalším v řadě stoupajícího zájmu o investování prostřednictvím produktů kolektivního investování. Objem investic v podílových fondech meziročně narostl o 43,93 mld. Kč na celkových 315,2 mld. Kč. Tento nárůst však nepřekonal nárůst v roce 2006.¹⁴ Celkově vyšší zájem investoři projevovali o zahraniční registrované fondy. Ty přilákaly meziročně o polovinu více prostředků než domácí fondy.¹⁵ Výše investic do domácích podílových fondů v roce 2007 tak dosáhla 173 mld. Kč. Investice do zahraničních podílových fondů pak přesáhla 142 mld. Kč. Počet domácích fondů ke konci roku 2007 vzrostl na 121. Nově se v roce 2007 etablovala kategorie nemovitostních fondů. Během roku 2007 získalo povolení k činnosti 6 nových investičních společností, 7 investičních fondů. Počet povolení pro podílové fondy kvalifikovaných investorů vzrostl z pouhých 2 na konci roku 2006 na 21 na konci roku 2007.



Obrázek 5: Podíl zahraničních a domácích fondů v ČR rok 2007

Zdroj: [13], vlastní zpracování

¹⁴ Nárůst o 46,37 mld. Kč.

¹⁵ Srovnaj meziroční změnu u domácích podílových fondů + 10,6 % a u zahraničních fondů +23,8 %

Z tabulky 8 vyplývá meziroční srovnání a změny na trhu s podílovými fondy v letech 2006 - 2007. Nově zde najdeme fondy zajištěné, které svojí investiční strategií odpovídají již zavedenému dělení fondů, ale způsobem jištění za vložené prostředky se vymykají klasické klasifikaci. Struktura nabídky fondů tak velmi dobře odráží příliv investic do těchto fondů, když absolutně největší zájem byl právě o fondy zajištěné, akciové a fondy fondů. U těchto typů fondů vzrostl meziročně prodej o desítky procent. V kategorii peněžních fondů je patrná stagnace, když výnosy těchto fondů jsou na jedné straně příliš malé (zvláště ve srovnání se stoupající inflací) a na druhé straně celá tato kategorie fondů musí čelit v posledním roce dynamicky vzrůstající konkurenci jiných produktů - spořicíh účtů. Ty těží ze své transparentnosti, srozumitelnosti přímo nabízeného výnosu - úrokové sazby - i jednoduché administrace. Jedině zvýšení úrokových sazeb by mohlo být impulsem pro fondy peněžního trhu, které mohou vzhledem ke svým portfoliím s krátkou durací pozitivně reagovat. Jedinou kategorií fondů, u níž byl zaznamenán odliv prostředků, byly dluhopisové fondy. Již druhý rok trvající negativní vývoj u dluhopisových fondů je jedním z důvodů zájmu právě o zajištěné fondy. Kategorií s největším meziročním nárůstem se tak staly za rok 2007 domácí zajištěné fondy, jejichž objem majetku se za 12 měsíců více než zdvojnásobil. Tento výsledek měl opodstatnění vzhledem k posilujícím kurzu České koruny, kdy se konzervativní klienti vyhledávající tyto zajištěné fondy chtěli vyhnout měnovému riziku. Řešením tak jsou právě fondy denominované v domácí měně. Slušný 31 % nárůst objemu předvedly také akciové fondy, přičemž platí, že zájem o akciové fondy registrované v ČR byl vyšší než o zahraniční fondy stejného typu.

Tabulka 8: Prostředky jednotlivých typů podílových fondů podle domicilu

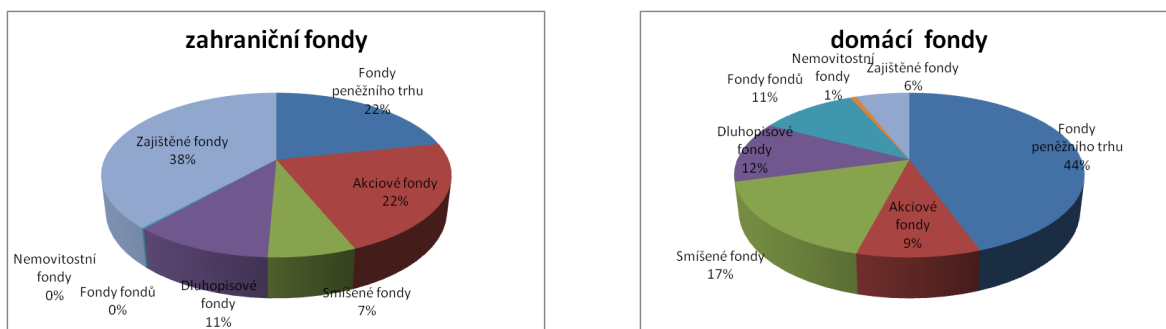
k 31.12. (mld. Kč)	2006			2007			meziroční změna (%)		
druh podílových fondů	Domáci	Zahraníční	celkem	Domáci	Zahraníční	celkem	Domáci	Zahraníční	celkem
Peněžního trhu	77,0	28,4	105,3	77,0	30,9	107,8	0,0	8,9	2,4
Dluhopisové	25,0	16,6	41,6	20,8	15,4	36,2	-16,7	-6,9	- 12,8
Akciové	11,6	25,0	36,6	16,6	31,5	48,0	42,4	25,9	31,1
Smíšené	27,3	6,6	33,8	28,8	9,7	38,5	5,7	48,0	13,9
Fondy fondů	10,7	0,5	11,2	18,4	0,3	18,7	71,1	-38,0	66,4
Zajištěné	4,8	38,0	42,8	10,3	54,5	64,7	113,2	43,5	51,3
Nemovitostní	-	-	-	1,2	0,0	1,2	-	-	-
celkem	156,4	114,9	271,3	173,0	142,2	315,2	10,6	23,8	16,2

Zdroj: [13], vlastní zpracování

5.4 ROZDĚLENÍ FONDŮ PODLE TRŽNÍHO PODÍLU A DOMICILU

Dle předchozího rozdělení na obrázku 5 jsou procentuelně zastoupeny jednotlivé podílové fondy na domácí a zahraniční. Vzhledem k odlišné struktuře a odlišné oblíbenosti u investorů je rozložení investic do jednotlivých typů investic představeno zvlášť. Již bylo uvedeno, že celkový objem investovaných prostředků do podílových fondů v roce 2007 byl více jak 315 mld. Kč. Z toho 173 mld. Kč připadá na domácí fondy a 142 mld. Kč na

fondy zahraniční. Mezi domácími fondy jednoznačně vedou, co se týče oblíbenosti fondy peněžního trhu s proinvestovanými téměř 77 mld. Kč. Relativně vysoká oblíbenost českých smíšených fondů téměř 29 mld. Kč je pak v kontrastu s jejich zahraniční nabídkou. Mezi domácími fondy pak mají podobné zastoupení fondy fondů, dluhopisové fondy a akciové, jež obhospodařují majetek v rozmezí 16 - 20 mld. Kč. Mezi nejoblíbenější zahraniční fondy patří jejich zajištěné verze, které mají oblibu vzhledem k jejich povaze vůči podstupovanému riziku. Velký podíl zde mají, oproti domácím typům, akciové fondy, které jsou nejrizikovější, avšak čeští investoři zahraničním portfolio manažerům věří více než domácím. Dalším silně zastoupeným typem fondů jsou fondy peněžního trhu, které jsou obecně brány jako rizikově nejbezpečnější.



Obrázek 6: Struktura fondů podle domicilu

Zdroj: [13], vlastní zpracování

5.5 DOMÁCÍ OTEVŘENÉ PODÍLOVÉ FONDY PODLE VÝŠE OBHOSPODAŘOVANÉHO MAJETKU

V dlouhodobém vývoji otevřených domácích podílových fondů lze vysledovat stoupající tendenci objemů investovaných peněžních prostředků do investičních společností prostřednictvím fondů, které obhospodařují. Nejvyšší nárůst zaznamenávají investiční společnosti se silným zázemím, které na trhu podílových fondů vznikly již v dobách první vlny kupónové privatizace. Patří sem především Investiční kapitálová společnost KB, a.s. a

Investiční společnost České spořitelny, a.s. Vzhledem k postupné transformaci či přeměny byla na druhou stranu ukončena činnost některých fondů, kam s majetkem přesahujícím 1,6 mld. Kč patřila První investiční společnost, a.s. Vzhledem k atraktivnosti trhu lze předpokládat vstup dalších investičních společností na český trh. Investiční společnosti, které nově vstoupí na tento trh budou pro úspěch potřebovat zázemí silného zahraničního partnera, podobně jako tomu bylo při vstupu AXA investiční společnost, a.s., která díky masivní marketingové kampani po prvním roce působení na českém trhu dosáhla 1,2 mld. Kč v podobě svěřených investic. Podobného výsledku dosáhla i společnost Reico investiční společnost České spořitelny, a.s. Jde o 100 % dceřinou společnost České spořitelny, která působí na poli nemovitostních fondů.

Tabulka 9: Vývoj výše obhospodařovaného majetku investičními společnostmi (2001-2007)

Společnost	Vlastní kapitál (mil. CZK)						
	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007
AIG Funds Central Europe správ.spol., a.s.				194	334	187	158
AKRO investiční společnost, a.s.	338	281	285	757	780	815	847
AXA investiční společnost a.s.							1209
ČP INVEST investiční společnost, a. s.	1288	2921	2451	2773	3531	4682	6354
ČSOB investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB	3882	8839	4145	13034	11315	12546	11094
Investiční kapitálová společnost KB, a.s.	17210	23627	23955	24019	36872	42848	48714
Investiční společnost České spořitelny, a.s.	24677	39707	48254	59737	71877	74905	80970
J&T ASSET MANAGEMENT, INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s.		647	1086	1243	1195	1644	1707
Pioneer investiční společnost, a.s.	3634	2821	2838	8666	9313	10062	11029
První investiční společnost, a.s.	17136	18488	16780				
REICO investiční společnost České spořitelny, a.s.							1207
ŽB-Trust, investiční společnost, a.s.	6003	6278	6102				

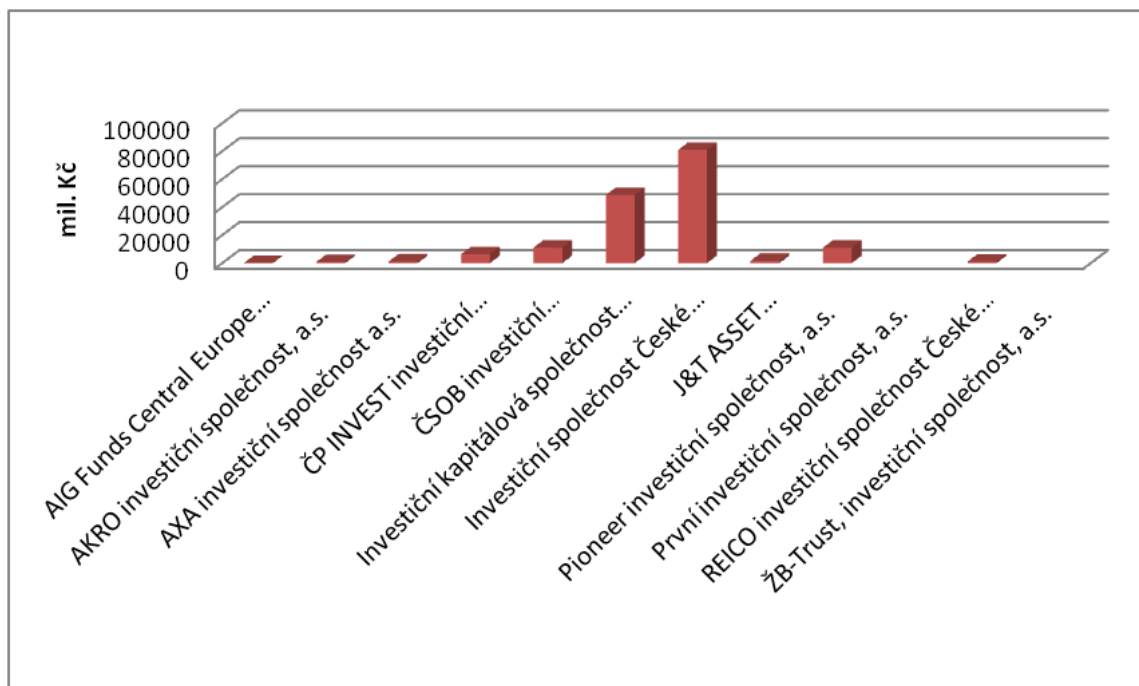
Zdroj: [13], zpracování vlastní

5.6 NEJDŮLEŽITĚJŠÍ INVESTIČNÍ SPOLEČNOSTI NA TRHU S PODÍLOVÝMI FONDY

V České republice existují 2 společnosti, které na poli domácích podílových fondů obhospodařují téměř 80 % celého trhu. Jde především o společnost Investiční společnost České spořitelny, a.s. s prakticky 50 % podílem na celém trhu a s majetkem blížícím se 81 mld. Kč. Dále jde o Investiční kapitálovou společnost KB, a.s. s téměř 30 % podílem.¹⁶ Obě tyto společnosti existují na trhu od počátku kolektivního investování v ČR a výraznou měrou se zapojily do vývoje českého kapitálového trhu už v období kupónové privatizace a od té doby zůstávají lídry ve svém oboru. Investiční společnost České spořitelny, a.s. (ISČS) vznikla v prosinci 1991. Po celou dobu působí na kapitálovém trhu jako 100 % dceřiná společnost České spořitelny, a.s. Svoji činnost rozděluje na tři směry. První je spojený s investováním do otevřených podílových fondů, dále se správou majetku ve fondech a nakonec se zajišťováním doprovodných poradenských služeb. V současné době obhospodařuje tato společnost prostřednictvím všech svých fondů více než 350 000 podílníků.

Investiční kapitálová společnost KB, a.s. vznikla 1. 5. 1994, jde o dceřinou společnost Komerční banky, a.s. součástí skupiny je i skupina Sociétés Générale. V současnosti společnost obhospodařuje 25 otevřených podílových fondů, z toho 11 garantovaných a zajištěných fondů. Majetek pod správou této společnosti činil k 31. 12. 2007 více jak 48 mld. Kč. I tato společnost působí na českém kapitálovém trhu od počátku 90. let minulého století a působila nemalou měrou na vývoj kolektivního investování v České republice. Dalšími v pořadí je třetí investiční společnost spojená s českými bankami, a to ČSOB investiční společnost, a.s. Objem jí obhospodařovaných prostředků je však již na úrovni 11 mld. Kč a v této kategorii se již začínají pohybovat i specialisté na podílové investování, kam patří například Pioneer investiční společnost, a.s., ČP INVEST investiční společnost, a.s., AKRO investiční společnost, a.s. či J&T ASSET MANAGEMENT, a.s. Tyto společnosti nabízejí speciální fondy, mnohdy s velmi úzce profilovaným portfoliem pro konkrétní investory.

¹⁶ Veškeré údaje jsou platné k 31. 12. 2007



Obrázek 7: Fondy podle výše obhospodařovaného majetku k 31. 12. 2007

Zdroj: [13], vlastní zpracování

5.7 ANALÝZA VÝNOSNOSTI DOMÁČÍCH FONDŮ PENĚŽNÍHO TRHU

Tabulka 10: Výnosy fondů peněžního trhu

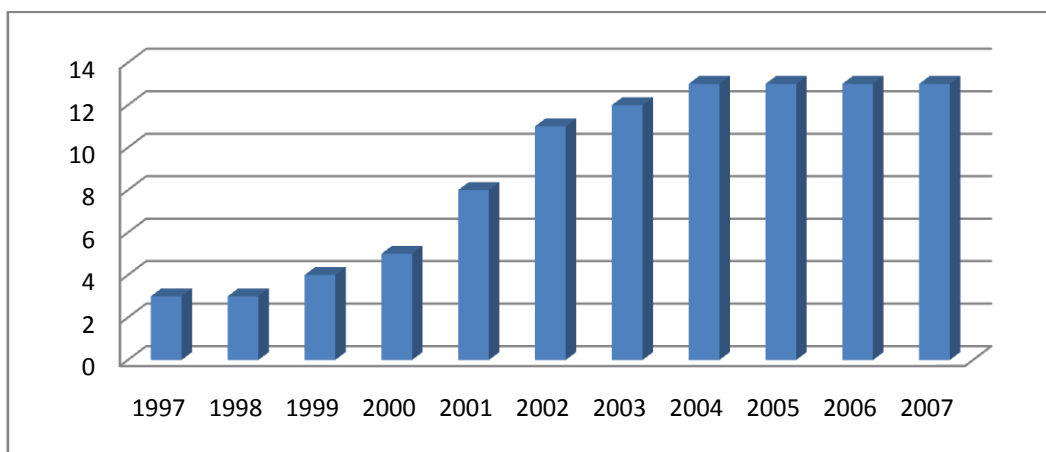
NÁZEV FONDU	Typ fondů	Investiční horizont v letech	Hodnota NAV k 31.12. 1997	Hodnota NAV k 31.12. 1998	Hodnota NAV k 31.12. 1999	Hodnota NAV k 31.12. 2000	Hodnota NAV k 31.12. 2001	Hodnota NAV k 31.12. 2002	Hodnota NAV k 31.12. 2003	Hodnota NAV k 31.12. 2004	Hodnota NAV k 31.12. 2005	Hodnota NAV k 31.12. 2006	Hodnota NAV k 31.12. 2007	Výkon fondu historicky
Pioneer - sporokonto	peněžní	1	1,0178	1,1416	1,2238	1,2818	1,3484	1,3981	1,4157	1,4407	1,4604	1,4837	1,509	48,26%
			Pa výkon	12,16%	7,20%	4,74%	5,20%	3,69%	1,26%	1,77%	1,37%	1,60%	1,71%	
ING Český fond peněžního trhu	peněžní	1	1023,11	1165,29	1250,74	1306	1365,47	1398,98	1427	1451,09	1470,58	1488,79	1511,97	47,78%
			Pa výkon	13,90%	7,33%	4,42%	4,55%	2,45%	2,00%	1,69%	1,34%	1,24%	1,56%	
IKS peněžní trh plus	peněžní	1	1,069	1,209	1,2829	1,3392	1,4079	1,4643	1,494	1,5303	1,5591	1,5856	1,6062	50,25%
			Pa výkon	13,10%	6,11%	4,39%	5,13%	4,01%	2,03%	2,43%	1,88%	1,70%	1,30%	
ČP-Fond peněžního trhu	peněžní	1	-	-	-	-	1	1,0211	1,0367	1,0588	1,0743	1,0915	1,1078	10,78%
			Pa výkon					2,11%	1,53%	2,13%	1,46%	1,60%	1,49%	
KBC Multi cash CZK	peněžní	1	-	-	-	102,93	107,84	112,19	114,41	116,55	118,4	120,26	122,51	19,02%
			Pa výkon					4,77%	4,03%	1,98%	1,87%	1,59%	1,57%	
Conseq Invest konzervativní	peněžní	1								103,4307	105,6648	107,5377	109,2077	3,35%
			Pa výkon								2,16%	1,77%	1,55%	
ESPA CASH EURO-PLUS	peněžní	1							2908,12	2816,99	2724,97	2644,34	2629,32	-9,59%
			Pa výkon							-3,13%	-3,27%	-2,96%	-0,57%	
ESPA CASH FORINT	peněžní	1	-	-	-	-	-	-	-	-	3044,63	3023,68	3089,37	1,47%
			Pa výkon									-0,69%	2,17%	
ESPA PENĚŽNÍHO TRHU EB/A	peněžní	1	-	-	-	-	-	100,48	101,31	101,05	100,48	100,71	99,97	-0,51%
			Pa výkon						0,83%	-0,26%	-0,56%	0,23%	-0,73%	
ESPA PENĚŽNÍHO TRHU EB/T	peněžní	1	-	-	-	-	-	100,48	101,31	101,05	102,09	103,49	104,3	3,80%
			Pa výkon						0,83%	-0,26%	1,03%	1,37%	0,78%	
ESPA PENĚŽNÍHO TRHU EB/VT	peněžní	1	-	-	-	-	-	100,48	102,39	104,24	105,81	107,66	109,1	8,58%
			Pa výkon						1,90%	1,81%	1,51%	1,75%	1,34%	
ESPA ČESKÝ KORPORÁTNÍ PENĚŽNÍHO TRHU A	peněžní	1	-	-	-	-	-	-	101,69	100,89	100,66	99,62	96,79	-4,82%
			Pa výkon							-0,79%	-0,23%	-1,03%	-2,84%	
ESPA ČESKÝ KORPORÁTNÍ PENĚŽNÍHO TRHU VT	peněžní	1	-	-	-	-	-	-	101,69	103,36	105,05	106,49	106,76	4,99%
			Pa výkon							1,64%	1,64%	1,37%	0,25%	

Zdroj: vlastní zpracování¹⁷

Otevřené fondy peněžního trhu jsou fondy pro investice na krátký časový horizont. Platí, že jde o časový horizont 1 až 2 let. Minimální doba investice vždy činí 6 měsíců, a to z důvodu daňového zatížení výnosů v případě kratšího trvání investice. Tento typ fondů je nejčastěji porovnáván s termínovaným spořicí účet, kde bankovní instituce nabízejí

¹⁷ Výkon fondu historicky značí jeho výkonnost od počátku sledovaného období, nikoliv od jeho založení.

podobný výnos se stejnou mírou rizika. Vzhledem ke složení portfolia peněžních fondů je míra rizika velmi nízká. Fondy peněžního trhu investují prostředky do vysoce bezpečných bonitních dluhopisů, vládních pokladničních poukázek a do termínovaných vkladů. Jde o instrument vhodný pro konzervativní investory. I u těchto typů fondů je vidět historický vysoký nárůst počtu těchto fondů v průběhu sledovaného období. K největšímu rozmachu dochází na přelomu tisíciletí.

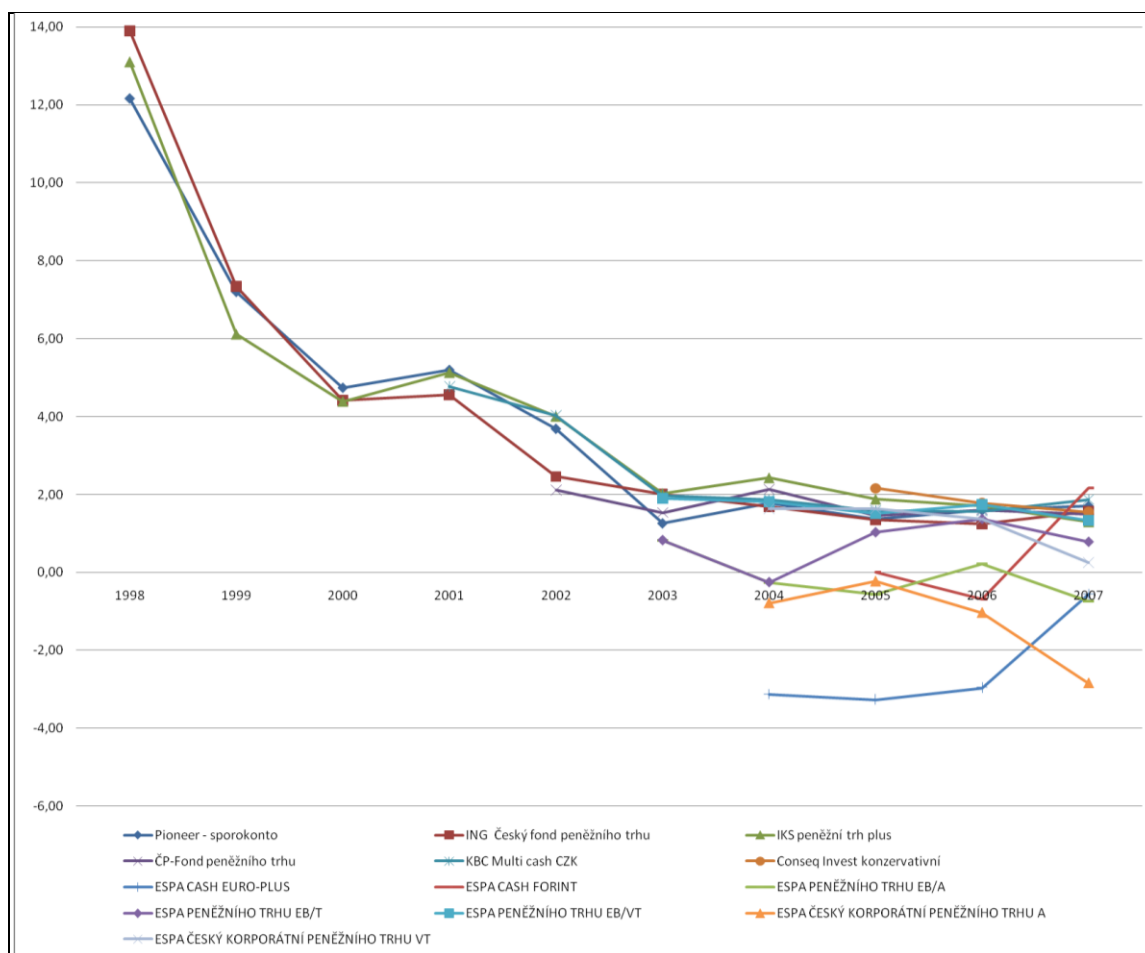


Obrázek 8: Vývoj počtu fondů peněžního trhu

Zdroj: vlastní zpracování

Pokud porovnáme počet fondů s jejich nejvyššími výkony ve sledovaných obdobích, vidíme jasnou souvislost v počtu fondů na trhu podílových fondů a jejich výnosy. Mnoho investorů na trhu, kteří viděli vysokou návratnost investic v krátkém horizontu, vyžadovalo více investičních příležitostí, které splnili nově vstupující společnosti na daný segment trhu. Z doloženého grafu vývoje výnosnosti na obrázku 9 vyplývá průměrně vyšší úspěšnost fondů, které mají na trhu delší tradici. V daném sledovaném období je vidět vysoká výnosnost fondů v prvních letech po vstoupení na trh, která je dána obdobím jejich založení. Konec devadesátých let vzhledem k velikostem úrokových sazeb nahrával předpokládaným vysokým výnosům v oblasti pokladničních poukázek a dalších instrumentů peněžního trhu, které jsou vždy součástí portfolia peněžního fondu. V dané době byly peníze tzv. drahé, respektive jejich půjčování na mezibankovních trzích bylo mnohem dražší než v době pozdější. Od roku 2003 dochází ke snižování úrokových sazeb

a zároveň ke snižování výnosů fondů peněžního trhu. Výnosy jednotlivých fondů pak víceméně kopírují míru inflace, a tak výnosy z těchto investic pokrývají znehodnocení peněz vlivem inflace. Za nejvýnosnější rok z pohledu fondů peněžního trhu se považuje rok 1999 a pak rok 2003, kdy došlo k prudkým poklesům inflace a díky vyšší výnosnosti fondů k nejvyššímu zhodnocení vložených prostředků. Rozdíl mezi výnosy a inflací byl v těchto letech nejvyšší.



Obrázek 9: Průběh výnosnosti peněžních fondů v čase

Zdroj: Vlastní zpracování

5.7.1 Zhodnocení výnosnosti fondů peněžního trhu

K nejvyššímu zhodnocení vložených prostředků došlo od doby počátku sledovaného období v peněžním fondu IKS peněžní trh plus, kde došlo ke zhodnocení prostředků o 50,25 %. Ostatní fondy však byly podobně úspěšné: druhým nejlepším fondem byl Pioneer – sporokonto se zhodnocením vložených prostředků o 48,26 %. K těmto zhodnocením vložených prostředků však došlo za celé sledované období tj. v rozmezí let 1997-2007. Pokud bychom tyto výnosy očistili o inflaci zjistili bychom, že nám dané výnosy nepřinášejí příliš vysoké reálné zhodnocení našich investic.

5.7.2 Zhodnocení výnosnosti fondů peněžního trhu v letech 2003-2007

Pro investora podstatně zajímavější pohled přináší srovnávací analýza peněžních fondů na již zcela etablovaném trhu peněžních fondů v České republice v rozmezí let 2003-2007. Toto časové období je charakteristické stabilními výnosy v dané oblasti investování s přílivem nových fondů do daného segmentu. I v tomto časovém období dochází k jevu tzv. nového fondu, tj. k vysokým výkonům nově vzniklých peněžních fondů. Zvláště u peněžních fondů dochází k této situaci díky kvalitní analýze trhu a zkušenostem při formování portfolia manažery fondů. Metodou technické analýzy docházíme k závěru, že nejvyšší výnosnost má ve sledovaném období fond IKS peněžní trh plus kdy v rozmezí 4 let dokázal zhodnotit investované prostředky o 7,51 %. Dalším fondem, který měl velice dobré výsledky, byl KBC Multicash CZK, který zhodnotil investované prostředky o 7,06 %. Tyto dva fondy patří do rodiny fondů, které spravují společnosti spojené s Komerční bankou a.s. a je zde patrné, že portfolio obou fondů je zaměřeno na podobné cenné papíry, které zajišťují daným fondům obdobnou výkonnost a dobrou kondici. Zvláště u fondů tohoto typu, které patří svým investičním horizontem mezi krátkodobé, je ve výnosnosti velký rozdíl mezi jedním ideálním fondem a fondy, které jsou v čase 1 roku nejvýnosnější. Doporučením konzervativním investorům je v tomto případě IKS peněžní trh plus

s dlouhodobě stabilními nadprůměrnými výnosy. V případě podstoupení vyššího rizika jsou vhodným doporučením mladé fondy typu Conseq invest konzervativní.

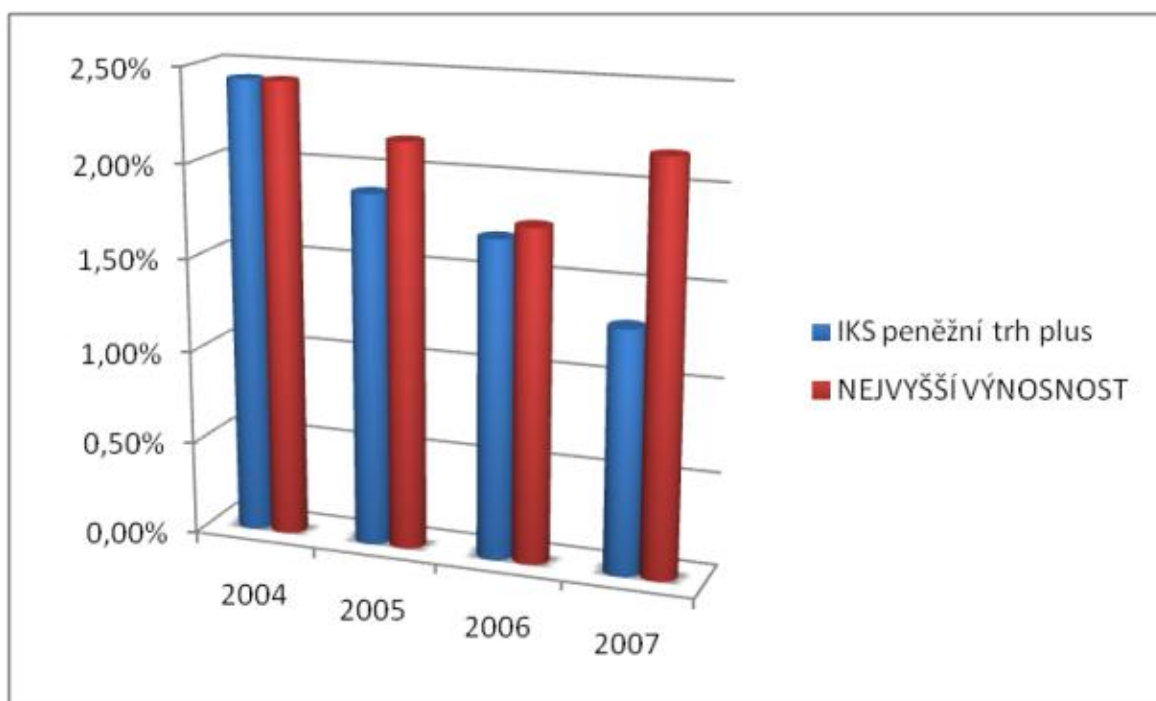
Tabulka 11: Zhodnocení výnosnosti fondů peněžního trhu v letech 2003-2007

NÁZEV FONDU	Hodnota NAV k 31.12. 2003	Hodnota NAV k 31.12. 2004	Hodnota NAV k 31.12. 2005	Hodnota NAV k 31.12. 2006	Hodnota NAV k 31.12. 2007	Výkon fondu historicky
Pioneer - sporokonto	1,4157	1,4407	1,4604	1,4837	1,509	6,59%
	Pa výkon	1,77%	1,37%	1,60%	1,71%	
ING Český fond peněžního trhu	1427	1451,09	1470,58	1488,79	1511,97	5,95%
	Pa výkon	1,69%	1,34%	1,24%	1,56%	
IKS peněžní trh plus	1,494	1,5303	1,5591	1,5856	1,6062	7,51%
	Pa výkon	2,43%	1,88%	1,70%	1,30%	
ČP-Fond peněžního trhu	1,0367	1,0588	1,0743	1,0915	1,1078	6,86%
	Pa výkon	2,13%	1,46%	1,60%	1,49%	
KBC Multi cash CZK	114,41	116,55	118,4	120,26	122,51	7,08%
	Pa výkon	1,87%	1,59%	1,57%	1,87%	
Conseq Invest konzervativní		103,431	105,6648	107,5377	109,2077	5,59%
	Pa výkon		2,16%	1,77%	1,55%	
ESPA CASH EURO-PLUS	2908,12	2816,99	2724,97	2644,34	2629,32	-9,59%
	Pa výkon	-3,13%	-3,27%	-2,96%	-0,57%	
ESPA CASH FORINT	-	-	3044,63	3023,68	3089,37	1,47%
			Pa výkon	-0,69%	2,17%	
ESPA PENĚŽNÍHO TRHU EB/A	101,31	101,05	100,48	100,71	99,97	-1,32%
	Pa výkon	-0,26%	-0,56%	0,23%	-0,73%	
ESPA PENĚŽNÍHO TRHU EB/T	101,31	101,05	102,09	103,49	104,3	2,95%
	Pa výkon	-0,26%	1,03%	1,37%	0,78%	
ESPA PENĚŽNÍHO TRHU EB/VT	102,39	104,24	105,81	107,66	109,1	6,55%
	Pa výkon	1,81%	1,51%	1,75%	1,34%	
ESPA ČESKÝ KORPORÁTNÍ PENĚŽNÍHO TRHU A	101,69	100,89	100,66	99,62	96,79	-4,82%
	Pa výkon	-0,79%	-0,23%	-1,03%	-2,84%	
ESPA ČESKÝ KORPORÁTNÍ PENĚŽNÍHO TRHU VT	101,69	103,36	105,05	106,49	106,76	4,99%
	Pa výkon	1,64%	1,64%	1,37%	0,25%	

nejvyšší výnosnost
2. nejvyšší výnosnost
3. nejvyšší výnosnost
nejnižší výnosnost

Zdroj: vlastní zpracování

Nejlepší fond za sledované období IKS peněžní trh plus ve srovnání s nejvyššími možnými výsledky neobstojí, avšak nadprůměrné výnosy, kterých tento fond stabilně dosahoval, zajišťují tomuto fondu označení nejkvalitnějšího fondu mezi fondy peněžního trhu v období 2003-2007. I v tomto případě platí, že dobře zvolené portfolio managementem investiční společnosti dokáže dosahovat dobrých výsledků při nízké volatilitě, což je pro investora, který je velmi konzervativní, signálem pro správnou investici.



Obrázek 10: Porovnání výnosnosti fondu IKS peněžní plus s nejvyšším dosažitelným výnosem
Zdroj: vlastní zpracování

5.8 ANALÝZA VÝNOSNOSTI SMÍŠENÝCH PODÍLOVÝCH FONDŮ

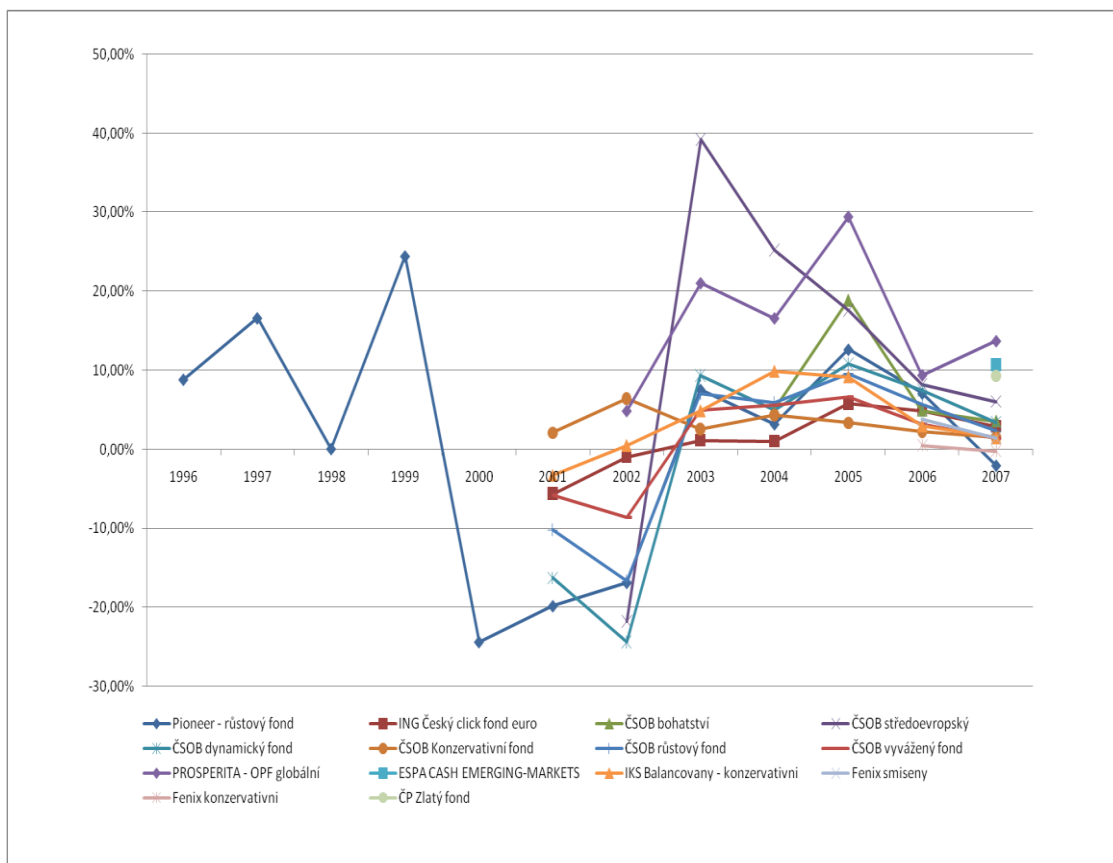
Tabulka 12: Výnosy smíšených podílových fondů

Název fondu	Typ fondů	Investiční horizont v letech	Hodnota NAV k 31.12. 1995	Hodnota NAV k 31.12. 1996	Hodnota NAV k 31.12. 1997	Hodnota NAV k 31.12. 1998	Hodnota NAV k 31.12. 1999	Hodnota NAV k 31.12. 2000	Hodnota NAV k 31.12. 2001	Hodnota NAV k 31.12. 2002	Hodnota NAV k 31.12. 2003	Hodnota NAV k 31.12. 2004	Hodnota NAV k 31.12. 2005	Hodnota NAV k 31.12. 2006	Hodnota NAV k 31.12. 2007	Výkon fondu historicky
Pioneer - růstový fond	smíšené	3	1,009982	1,099236	1,281808	1,282613	1,596068	1,207068	0,96776	0,804517	0,865255	0,8929	1,0057	1,0769	1,0549	4,45%
			Pa výkon	8,84%	16,61%	0,06%	24,44%	-24,37%	-19,83%	-16,87%	7,55%	3,20%	12,63%	7,08%	-2,04%	
ING Český click fond euro	smíšené	3	-	-	-	-	-	994,19	937,93	928,51	938,76	948,21	1002,97	1051,71	1081,9	8,82%
			Pa výkon	-5,66%	-1,00%	1,10%	1,01%	5,78%	4,86%	2,87%						
CSOB bohatství	smíšené	3	-	-	-	-	-	-	-	-	1,3321	1,3999	1,6646	1,7465	1,8084	35,76%
			Pa výkon	5,09%	18,91%	4,92%	3,54%									
CSOB střeoevropský	smíšené	3	-	-	-	-	-	-	0,899	0,7034	0,9791	1,2259	1,4417	1,5599	1,6541	83,99%
			Pa výkon	-21,76%	39,20%	25,21%	17,60%	8,20%	6,04%							
CSOB dynamický fond	smíšené	3	-	-	-	-	-	907,91	759,94	574,37	628,06	659,6	731,19	785,73	812,95	-10,46%
			Pa výkon	-16,30%	-24,42%	9,35%	5,02%	10,85%	7,46%	3,46%						
CSOB Konzervativní fond	smíšené	3	-	-	-	-	-	1021,79	1043,45	1110,7	1139,23	1188,76	1228,98	1256,6	1275,95	24,87%
			Pa výkon	2,12%	6,44%	2,57%	4,35%	3,38%	2,25%	1,54%						
CSOB růstový fond	smíšené	3	-	-	-	-	-	953,23	855,69	712,83	762,73	807,83	884,84	934,58	955,9	0,28%
			Pa výkon	-10,23%	-16,70%	7,00%	5,91%	9,53%	5,62%	2,28%						
CSOB vyvážený fond	smíšené	3	-	-	-	-	-	980,63	924,02	844,73	886,84	936,8	999,08	1031,5	1045,8	6,65%
			Pa výkon	-5,77%	-8,58%	4,99%	5,63%	6,65%	3,24%	1,39%						
Pioneer - růstový fond	smíšené	3	-	-	-	-	1,596068	1,207068	0,96776	0,804517	0,865255	0,8929	1,0057	1,0769	1,0549	-33,91%
			Pa výkon	-24,37%	-19,83%	-16,87%	7,55%	3,20%	12,63%	7,08%	-2,04%					
PROSPERITA - OPF globální	smíšené	3	-	-	-	-	-	-	0,9321	0,9774	1,1827	1,3786	1,7836	1,9509	2,2179	137,95%
			Pa výkon	4,86%	21,00%	16,56%	29,38%	9,38%	13,69%							
ESPA CASH EMERGING-MARKETS	smíšené	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3000,51	3321,63	10,70%
			Pa výkon	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
IKS Balancovaný - konzervativní	smíšené	3	-	-	-	-	-	1,0592	1,0242	1,0292	1,0794	1,186	1,2947	1,3329	1,3524	27,68%
			Pa výkon	-3,30%	0,49%	4,88%	9,88%	9,17%	2,95%	1,46%						
Fenix smísený	fondů	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,0302	1,0694	1,0843	5,25%
			Pa výkon	3,81%	1,39%											
Fenix konzervativní	fondů	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,0009	1,006	1,0037	0,28%
			Pa výkon	0,51%	-0,23%											
CP Zlatý fond	smíšené	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,9794	1,0703	9,28%
			Pa výkon	9,28%												

Zdroj: vlastní zpracování

Smíšené fondy jsou fondy, které mají svá portfolia namíchaná z různých cenných papírů. Součástí sklady těchto fondů jsou dluhopisy, akcie, ale i nástroje peněžního trhu a to vždy v různých poměrech. Rozložení investovaných prostředků je tak velmi diverzifikované se středním rizikem. Nejkratším investičním horizontem smíšených podílových fondů jsou považovány 3 roky, ale vzhledem k různorodosti investic, které jsou obsaženy v těchto fondech a v závislosti na poměru akcií v daném portfoliu běžně uvažujeme o investičním delším a to až do 5 let. Mezi smíšené fondy jsou zařazeny i fondy fondů, které svým investičním horizontem a skladbě držených cenných papírů odpovídají typově právě

fondům smíšeným. Fondy fondů mají výhodu v dvojnásobné diverzifikaci portfolia, na druhou stranu jsou pro investora méně přitažlivé z hlediska výnosnosti. Investor si musí uvědomit, že fond fondů sestavuje své portfolio z podílových listů jiných podílových fondů, a proto zde dochází pro investora k nepříjemnému zdvojení poplatků. Kdy se platí poplatky z původních podílových listů držených jako součást portfolia a dále ještě fondu samotnému. Podle poměru akciové a dluhopisové složky můžeme dělit smíšené fondy na konzervativní, neutrální či ofenzivní. U ofenzivních fondů převažují v daném portfoliu akcie nad dluhopisy a nástroji peněžního trhu. Vliv na zařazení smíšeného fondu do konkrétní kategorie závisí na nastavení limitů pro jednotlivé typy investic a na jejich využívání jeho portfolio manažerem. Smíšené fondy jsou velmi flexibilní v investování, neboť portfolio manažeři mají zpravidla možnosti upravovat v rámci daných limitů skladbu portfolia podle aktuální situace na kapitálovém trhu. Proto bývá pro některé investory tento typ fondů málo předvídatelný co se oblasti vývoje výnosů týče. I z tohoto důvodu, i když je v ČR nabídka podílových smíšených fondů poměrně široká, nenachází se v nich nejvíce peněžních prostředků. Čeští investoři pravděpodobně právě z důvodu jasného výnosu a transparentnosti portfolia preferují spíše investice do fondů peněžního trhu, případně do dluhopisových fondů či akciových. Samotné investiční společnosti si uvědomují nízkou atraktivitu těchto fondů a připravují v současnosti jiné investiční alternativy, které by více zaujaly investory.



Obrázek 11: Průběh výnosnosti smíšených podílových fondů v čase

Zdroj: vlastní zpracování

5.8.1 Zhodnocení výnosnosti smíšených fondů

Výkonnost smíšených fondů je závislá na složení portfolia daného fondu, proto můžeme sledovat podstatné výkyvy v dlouhodobém období u Pioneer – růstový fond, jakožto nejdéle působícím smíšeným podílovým fondem je vidět zřetelná volatilita¹⁸ v závislosti na měnícím se portfoliu. I v tomto případě je vidět dosažení velmi vysokých výnosů v období

¹⁸ Volatilita označuje míru kolísání hodnoty aktiva nebo jeho výnosové míry (obvykle jako směrodatnou odchylku těchto změn během určitého časového úseku). Volatilita vyjadřuje míru rizika investice do určitého aktiva, obvykle se přepočítává na roční volatilitu a může se udávat buď v absolutních hodnotách či relativně. U finančních instrumentů roste volatilita s odmocninou časového úseku, na němž je měřena.[19]

po vzniku fondu. Mezi velmi úspěšné fondy vzniklé po roce 2000 patří především fondy Prosperita- OPF globální a ČSOB středoevropský, ale ani těmto fondům se nevyhnula vysoká fluktuace výkonnosti mezi jednotlivými roky, která je způsobena větším podílem akcií v portfoliu těchto fondů. Z grafu jednoznačně vyplývá, že i přes kolísání v krátkých obdobích, všechny fondy dosahovaly do třech let od založení více než průměrné výnosy. To vede k závěru, že jsou tyto fondy vhodné pro investování v udávaném tříletém časovém horizontu. Samozřejmě i delší investiční horizont přináší přijatelné výnosy, avšak nejvýnosnější se jeví pro investora právě střednědobý horizont. Zřetelně je vidět i nevhodnost investovat do těchto podílových fondů na dobu kratší než tři roky. Vzhledem k značným výkyvům by mohl investor, při takto krátkých investičních horizontech utrpět značné finanční ztráty.

5.8.2 Zhodnocení výnosnosti smíšených fondů v nesterýných časových obdobích

Testovacím obdobím byly zvoleny tři časové úseky. Dva v pomyslném ideálním investičním horizontu 3 let a jeden pro dlouhodobý časový horizont 5 let pro pozdější srovnání s akciovými podílovými fondy. Časové řady jsou zvoleny analogicky od 31. 12. 2007 jako datum s posledními zachycenými daty. Tříleté časové řady byly zvoleny v obdobích 2004 - 2007, 2001 - 2004, pětiletá řada za období 2002 - 2007. Nejvyššího zhodnocení dosahovali v pozorovaných obdobích fondy: ČSOB středoevropský a PROSPERITA OPF Globální, kde především druhý zmíněný fond dosahoval velmi nadprůměrných výnosů v obou střednědobých sledovaných časových řadách. Z grafických tabulek je zřejmý podíl rizika na výnosech. V případě konzervativních fondů dochází k minimalizaci rizik tím, že portfolio fondů je složeno z větší části z dluhopisů a instrumentů peněžního trhu než z akcií. Tyto fondy však nedosahují ve střednědobém horizontu požadované výnosnosti, která by přesáhla míru inflace v daných letech. V prvním sledovaném období 2001 - 2004 došlo k nejvyššímu zhodnocení kapitálu v podílovém fondu PROSPERITA – OPF globální, a to o 47,90 %. Druhým velmi

výkonným fondem byl ČSOB středoevropský, který měl slabší výkon v posledním roce sledovaného období, kdy investorům nepřinesl očekávané zhodnocení vůči předchozím rokům. Naopak nejslabším fondem byl fond ČSOB dynamický fond, i když v posledním roce daného období dosahoval daný fond více jak 9 % výnosu oproti předchozímu roku, nemohl tento výnos pokrýt ztráty z předchozích let, které dosahovali meziročně více jak 10 % respektive 20 %. Ve druhém sledovaném období je znovu fondem s nejvyššími výnosy fond PROSPERITA – OPF globální, který v daném období dosáhl ještě vyššího zhodnocení vložených prostředků, a to dokonce o 60,88 % což je v období 3 let velmi dobrý výsledek odpovídající převládajícím kvalitním akciím v portfoliu daného fondu. Ani druhý nejvýkonnější fond se v daném sledovaném období nezměnil, ČSOB středoevropský se i v této časové řadě projevil jako fond s velmi stabilním výnosem. Fondem s nejnižší výnosností byl fond ČSOB konzervativní fond, jehož výnosnost odpovídá vysokému podílu instrumentů peněžního trhu v portfoliu a výnosnost činila 7,33 %, což vzhledem k danému časovému horizontu a meziroční inflaci činila danou investici opět ztrátovou (reálnou hodnotu). V dlouhodobém horizontu 5 let se nejvýnosnějším fondem stal ČSOB středoevropský, který dokázal zhodnotit vložené prostředky za sledované období o více jak 135 % podobného výsledku, a to téměř 127 % zhodnocení dosáhl i podílový fond PROSPERITA – OPF globální. Tyto dva fondy jsou i vzhledem ke stabilitě výnosů doporučeny investorům jako nejvhodnější pro své nadprůměrné výnosy vůči ostatním smíšeným podílovým fondům. Naopak nejméně úspěšným fondem se stal ČSOB – konzervativní fond, který se ukázal jako fond podobný zaměřením fondům peněžního trhu.

Tabulka 13: Výnosnost smíšených podílových fondů za období 2004 – 2007

Název fondu	Hodnota NAV k 31.12. 2004	Hodnota NAV k 31.12. 2007	Výkon fondu 31.12.2004- 31.12.2007
Pioneer - růstový fond	0,8929	1,0549	18,14%
ING Český click fond euro	948,21	1081,9	14,10%
ČSOB bohatství	1,3999	1,8084	29,18%
ČSOB středoevropský	1,2259	1,6541	34,93%
ČSOB dynamický fond	659,6	812,95	23,25%
ČSOB Konzervativní fond	1188,76	1275,95	7,33%
ČSOB růstový fond	807,83	955,9	18,33%
ČSOB vyvážený fond	936,8	1045,8	11,64%
Pioneer - růstový fond	0,8929	1,0549	18,14%
PROSPERITA - OPF globální	1,3786	2,2179	60,88%
ESPA CASH EMERGING-MARKETS	-	3321,63	10,70%
IKS Balancovany - konzervativni	1,186	1,3524	14,03%
Fenix smiseny	-	1,0843	5,25%
Fenix konzervativni	-	1,0037	0,28%
ČP Zlatý fond	-	1,0703	9,28%

nejvyšší výnosnost

2. nejvyšší výnosnost

3. nejvyšší výnosnost

nejnižší výnosnost

fondy s dobou kratší 3 let

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 14: Výnosnost smíšených podílových fondů za období 2001 - 2004

Název fondu	Hodnota NAV k 31.12. 2001	Hodnota NAV k 31.12. 2004	Výkon fondu 31.12.2001- 31.12.2004
Pioneer - růstový fond	0,96776	0,8929	-7,74%
ING Český click fond euro	937,93	948,21	1,10%
ČSOB střeoevropský	0,899	1,2259	36,36%
ČSOB dynamický fond	759,94	659,6	-13,20%
ČSOB Konzervativní fond	1043,45	1188,76	13,93%
ČSOB růstový fond	855,69	807,83	-5,59%
ČSOB vyvážený fond	924,02	936,8	1,38%
Pioneer - růstový fond	0,96776	0,8929	-7,74%
PROSPERITA - OPF globální	0,9321	1,3786	47,90%
IKS Balancovany - konzervativni	1,0242	1,186	15,80%

nejvyšší výnosnost
 2. nejvyšší výnosnost
 3. nejvyšší výnosnost
 nejnižší výnosnost

Zdroj: vlastní zpracování¹⁹

Tabulka 15: Výnosnost smíšených podílových fondů v pětiletém období 2002 - 2007

Název fondu	Hodnota NAV k 31.12. 2002	Hodnota NAV k 31.12. 2007	Výkon fondu 31.12.2002- 31.12.2007	
Pioneer - růstový fond	0,804517	1,0549	31,12%	
ING Český click fond euro	928,51	1081,9	16,52%	
ČSOB bohatství	-	1,8084	35,76%	
ČSOB středoevropský	0,7034	1,6541	135,16%	
ČSOB dynamický fond	574,37	812,95	41,54%	
ČSOB Konzervativní fond	1110,7	1275,95	14,88%	
ČSOB růstový fond	712,83	955,9	34,10%	
ČSOB vyvážený fond	844,73	1045,8	23,80%	
Pioneer - růstový fond	0,804517	1,0549	31,12%	
PROSPERITA - OPF globální	0,9774	2,2179	126,92%	
ESPA CASH EMERGING- MARKETS	-	3321,63	10,70%	
IKS Balancovany - konzervativni	1,0292	1,3524	31,40%	
Fenix smiseny	-	1,0843	5,25%	
Fenix konzervativni	-	1,0037	0,28%	
ČP Zlatý fond	-	1,0703	9,28%	

nejvyšší výnosnost

2. nejvyšší výnosnost

3. nejvyšší výnosnost

nejnižší výnosnost

fondy s historií kratší 5 let

Zdroj: vlastní zpracování

¹⁹ Rozdílný počet fondů ve sledovaných obdobích vyplývá z různě dlouhé historie daných podílových fondů

5.8.3 Rizika hodnocení výnosnosti v různých časových horizontech.

Při hodnocení výnosů jednotlivých fondů je důležité určit časovou hranici, z které je nutné vycházet a provést hodnocení jednotlivých podílových fondů ve stejném časovém úseku. Z grafu výnosnosti bychom mohli usuzovat na jiné výsledky jednotlivých podílových fondů, je však nezbytné se dívat na daný graf z pohledu jednotlivých roků a porovnávání dosahovaných výnosů mezi jednotlivými roky, nikoliv jako na celkové zhodnocení vložených prostředků. Tento ukazatel můžeme najít na obrázku 15, který nám ukazuje zhodnocení vložených prostředků za období 5 let.

5.9 ANALÝZA VÝNOSNOSTI AKCIOVÝCH FONDŮ

Tabulka 16: Výnosnost akciových podílových fondů

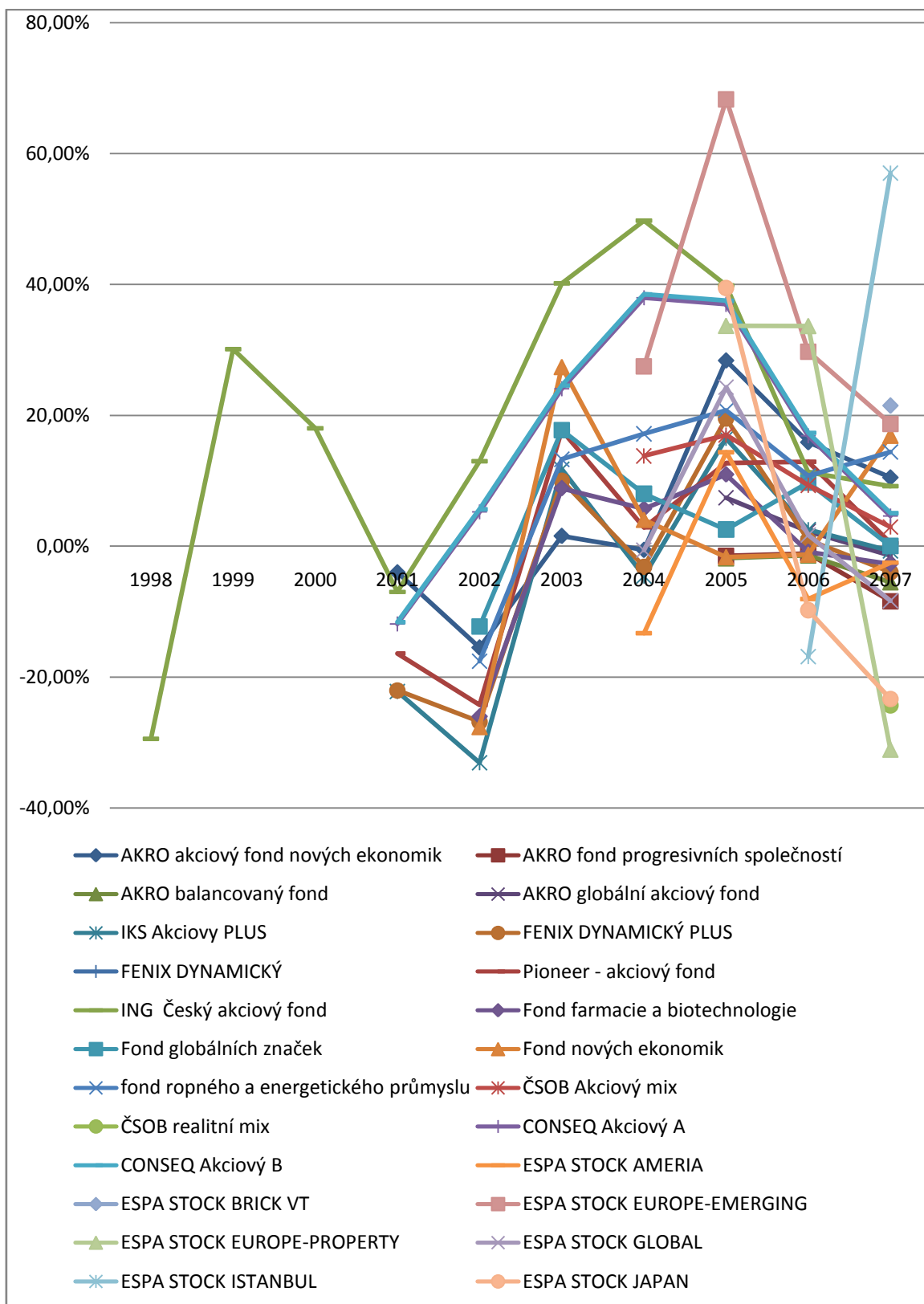
	Typ fondů	Investiční horizont v letech	Hodnota NAV k 31.12. 1997	Hodnota NAV k 31.12. 1998	Hodnota NAV k 31.12. 1999	Hodnota NAV k 31.12. 2000	Hodnota NAV k 31.12. 2001	Hodnota NAV k 31.12. 2002	Hodnota NAV k 31.12. 2003	Hodnota NAV k 31.12. 2004	Hodnota NAV k 31.12. 2005	Hodnota NAV k 31.12. 2006	Hodnota NAV k 31.12. 2007	Výkon fondu historicky
AKRO akciový fond nových ekonomik	akciový	5	-	-	-	2,124	2,039	1,723	1,75	1,74	2,234	2,589	2,861	34,70%
						Pa výkon	-4,00%	-15,50%	1,57%	-0,57%	28,39%	15,89%	10,51%	
AKRO fond progresivních společností	akciový	5	-	-	-	-	-	zvýšení jmění na podílový list*		311,716	307,083	303,628	278,117	-10,78%
										Pa výkon	-1,49%	-1,13%	-8,40%	
AKRO balancovaný fond	akciový	5	-	-	-	-	-	zvýšení jmění na podílový list*		321,84	315,844	311,38	294,194	-8,59%
										Pa výkon	-1,86%	-1,41%	-5,52%	
AKRO globální akciový fond	smíšené	5	-	-	-	-	-	-	-	1	1,0739	1,0984	1,0828	8,28%
										Pa výkon	7,39%	2,28%	-1,42	
IKS Akciový PLUS	akciový	5	-	-	-	0,8943	0,6955	0,4653	0,52	0,4962	0,5779	0,5924	0,5881	-34,24%
						Pa výkon	-22,23%	-33,10%	11,76%	-4,58%	16,47%	2,51%	-0,73%	
FENIX DYNAMICKÝ PLUS	fondů	5	-	-	-	0,9601	0,7486	0,5478	0,6027	0,5838	0,6977	0,7043	0,6764	-29,55%
						Pa výkon	-22,03%	-26,82%	10,02%	-3,14%	19,51%	0,95%	-3,96%	
FENIX DYNAMICKÝ	fondů	5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,9976	0,9976	0,00%
											Pa výkon	0,96	0,9648	
Pioneer - akciový fond	akciový	5	-	-	-	0,9841	0,8228	0,6232	0,7335	0,7545	0,8503	0,96	0,9648	-1,96%
						Pa výkon	-16,39%	-24,26%	17,70%	2,86%	12,70%	12,90%	0,50%	
ING Český akciový fond	akciový	5	947,13	668,15	869,42	1026	954,29	1078,22	1511,52	2263,76	3166,64	3524,1	3846,98	306,17%
			Pa výkon	-29,46%	30,12%	18,01%	-6,99%	12,99%	40,19%	49,77%	39,88%	11,29%	9,16%	
Fond farmacie a biotechnologie	akciový	5	-	-	-	-	1	0,7399	0,8054	0,8515	0,9448	0,9367	0,9114	-8,86%
							Pa výkon	-26,01%	8,85%	5,72%	10,96%	-0,86%	-2,70%	
Fond globálních značek	akciový	5	-	-	-	-	0,936	0,8211	0,9668	1,0443	1,071	1,1753	1,1758	25,62%
							Pa výkon	-12,28%	17,74%	8,02%	2,56%	9,74%	0,04%	
Fond nových ekonomik	akciový	5	-	-	-	-	1	0,7238	0,9222	0,9596	0,9437	0,9317	1,0892	8,92%
							Pa výkon	-27,62%	27,41%	4,06%	-1,66%	-1,27%	16,90%	
fond ropného a energetického průmyslu	akciový	5	-	-	-	-	1	0,8244	0,9339	1,0943	1,3215	1,4636	1,6746	67,46%
							Pa výkon	-17,56%	13,28%	17,18%	20,76%	10,75%	14,42%	
ČSOB Akciový mix	akciový	5	-	-	-	-	-	-	0,7034	0,8004	0,9364	1,0236	1,0535	49,77%
									Pa výkon	13,79%	16,99%	9,31%	2,92%	
ČSOB realitní mix	akciový	5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,1995	0,9079	-24,31%
												Pa výkon	-24,31%	
CONSEQ Akciový A	akciový	5	-	-	-	93,5249	82,4181	86,7309	107,5978	148,4278	203,2754	237,5598	248,5026	165,71%
						Pa výkon	-11,88%	5,23%	24,06%	37,95%	36,95%	16,87%	4,61%	
CONSEQ Akciový B	akciový	5	-	-	-	93,5249	82,6668	87,3396	108,7957	150,6819	207,1898	243,0981	255,3705	173,05%
						Pa výkon	-11,61%	5,65%	24,57%	38,50%	37,50%	17,33%	5,05%	
ESPA STOCK AMERIA	akciový	5	-	-	-	-	-	-	6274,5	5440,5	6221,28	5718,79	5575,02	-11,15%
									Pa výkon	-13,29%	14,35%	-8,08%	-2,51%	
ESPA STOCK BRICK VT	akciový	5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3096,24	3761,41	21,48%
												Pa výkon	21,48%	
ESPA STOCK EUROPE-EMERGING	akciový	5	-	-	-	-	-	-	1930,51	2460,93	4141,48	5372,83	6377,41	230,35%
									Pa výkon	27,48%	68,29%	29,73%	18,70%	
ESPA STOCK EUROPE-PROPERTY	akciový	5	-	-	-	-	-	-	4898,41	6547,58	8750,38	6029,75	23,10%	
									Pa výkon	33,67%	33,64%	-31,09%		
ESPA STOCK GLOBAL	akciový	5	-	-	-	-	-	-	1873,92	1862,51	2315,14	2354,68	2158,46	15,18%
									Pa výkon	-0,61%	24,30%	1,71%	-8,33%	
ESPA STOCK ISTANBUL	akciový	5	-	-	-	-	-	-	-	-	10114,61	8407,82	13200,2	30,51%
											Pa výkon	-16,87%	57,00%	
ESPA STOCK JAPAN	akciový	5	-	-	-	-	-	-	-	2202,96	3071,61	2770,85	2123,73	-3,60%
										Pa výkon	39,43%	-9,79%	-23,35%	

Zdroj: Vlastní zpracování*²⁰

²⁰ V tomto roce došlo rozhodnutím valné hromady investiční společnosti k jednorázovému navýšení jmění investičního fondu, což se promítlo do navýšení hodnoty na jeden podílový list.

Akciové podílové fondy investují prostředky převážně do akcií²¹, a mohou tak dosáhnout velice zajímavého zhodnocení. Výkyvy a poklesy cen těchto fondů však mohou být také značné, proto je doporučován delší investiční horizont. Z krátkodobého hlediska kurzy akciových fondů silně kolísají, v dlouhodobém horizontu však obvykle přinášejí investorům výrazně vyšší zisky než investice do jiných typů fondů. Tyto fondy jsou určeny investorům, kteří jsou ochotni podstoupit vyšší míru rizika. Investičním horizontem u těchto typů fondu je 5 a více let. I proto jsou v této kategorii zařazeny fondy fondů, jejichž skladba a zaměření se na akciové fondy odpovídá investičním horizontem právě akciovým podílovým fondům. Výnosnost akciových fondů věrně kopíruje vývoj akcií na světových burzách. Z následujícího grafu je zřetelně vidět jednotlivé propady výnosnosti fondů mezi jednotlivými lety, avšak dlouhodobý vývoj u většiny sledovaných fondů je vždy pozitivní. Prostřednictvím akciových podílových fondů může investor s velmi malou investicí vstoupit na burzu a podílet se na případných pozitivních výsledcích cenných papírů. Vstupem na burzu se myslí především investování do zahraničních společností, kdy akciové podílové fondy nabízejí velmi jednoduchý nástroj investování.

²¹ Akcie představují podíl na majetku určité společnosti. Tato společnost může (ale nemusí) vyplácet dividendy. Hodnota akcií je dána tím, jak kapitálový trh odhaduje hodnotu celkové sumy budoucích dividend, které by podnik mohl teoreticky vyplatit. Rostou-li úrokové míry, hodnota budoucích dividend se snižuje a naopak.



Obrázek 12: Průběh výnosnosti akciových podílových fondů v čase
Zdroj: vlastní zpracování

5.9.1 Zhodnocení výnosnosti akciových fondů

Hodnocení výnosnosti bylo prováděno v investičním horizontu 5 let. Mnoho akciových podílových fondů, však vznikalo až v posledních letech, a proto z důvodu vypovídající schopnosti nebylo možné tyto fondy hodnotit. Výnosy z akciových podílových fondů se mohou za 1 rok vyhoupnout i přes 60 % , takto vysoký výnos za jediný rok nabízejí právě jen fondy akciové, i když v dalším roce se výkon daného fondu může propadnout až do ztrát. Složení jednotlivých akciových fondů, respektive akcie obsažené v jednotlivých portfoliích podílových fondů, se pak odráží v celkovém vývoji fondů. Je zde patrný vliv jednotlivých investičních skupin na strukturu cenných papírů v rámci portfolií. Z dlouhodobého hlediska je jedním z nejkvalitnějších fondů ING Český akciový fond, který dosahoval ve sledovaném období nadprůměrných výnosů a v přepočtu v čase dosahoval více jak 15 % zhodnocení vložených investic ročně za celé sledované období. Dalším kvalitním fondem byl CONSEQ Akciový A podílový fond, který dosahoval téměř podobných výsledků. Na trhu akciových otevřených podílových fondů je vidět přímá úměra počtu vzniklých podílových fondů a výnosů již existujících fondů a množství prostředků v nich. S větším množstvím investovaných prostředků od investorů dochází automaticky ke vstupu dalších podílových fondů na trh. Akciové podílové fondy věrně kopírují dění na světových trzích, a proto v období posledních pěti let dochází ke kulminaci výnosů a nejlepší fond (ING Český akciový fond) zhodnotil v daném období vložené prostředky o 256,79 %. I když tento údaj není očištěn o meziroční inflaci, jde o nejvyšší dosažené zhodnocení v rámci českých otevřených akciových podílových fondů.

Tabulka 17: Výnosnost akciových podílových fondů v pětiletém období

	Hodnota NAV k 31.12. 2002	Hodnota NAV k 31.12. 2007	Výkon fondu 31.12.2002 - 31.12.2007	
AKRO akciový fond nových ekonomik	1,723	2,861	66,05%	
IKS Akciovy PLUS	0,4653	0,5881	26,39%	
FENIX DYNAMICKÝ PLUS	0,5478	0,6764	23,48%	
Pioneer - akciový fond	0,6232	0,9648	54,81%	
ING Český akciový fond	1078,22	3846,98	256,79%	
Fond farmacie a biotechnologie	0,7399	0,9114	23,18%	
Fond globálních značek	0,8211	1,1758	43,20%	
Fond nových ekonomik	0,7238	1,0892	50,48%	
fond ropného a energetického průmyslu	0,8244	1,6746	103,13%	
CONSEQ Akciový A	86,7309	248,5026	186,52%	
CONSEQ Akciový B	87,3396	255,3705	192,39%	

nejvyšší výnosnost
 2. nejvyšší výnosnost
 3. nejvyšší výnosnost
 nejnižší výnosnost

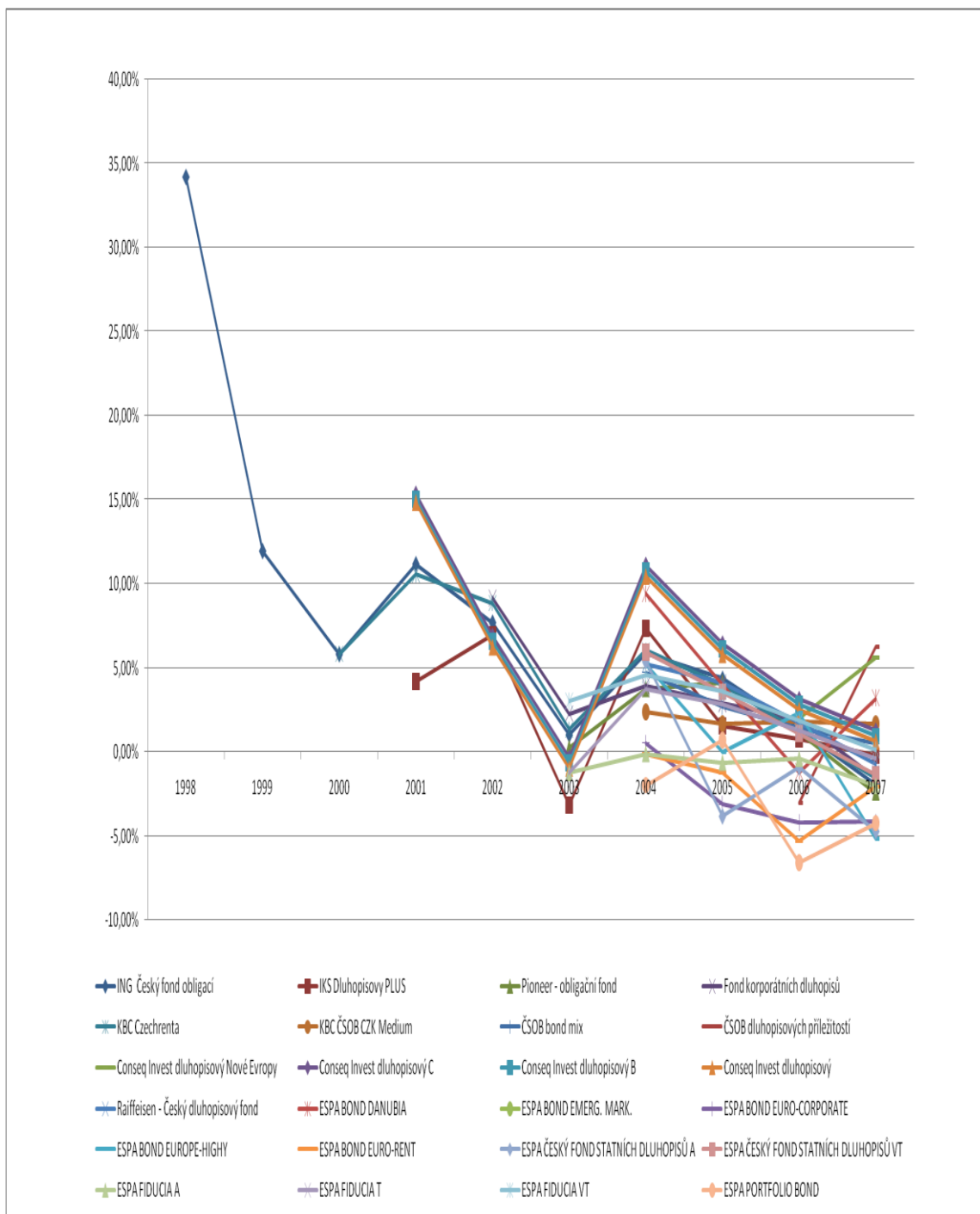
Zdroj: vlastní zpracování

5.10 ANALÝZA DLUHOPISOVÝCH PODÍLOVÝCH FONDŮ

Dluhopisové podílové fondy investují především do dluhopisů²², jsou vhodné pro střednědobé investice v investičním horizontu 3 let. Míra kolísání hodnoty investice v dluhopisovém fondu se liší především podle jeho zaměření. Obecně však platí, že je vyšší než u fondů peněžního trhu a naopak nižší než u fondů akciových. Dluhopisové fondy nabízejí ve střednědobém horizontu možnost vyššího zhodnocení investice než fondy peněžního trhu. Tyto fondy mohou být zaměřeny na specifické regiony či země. Pro běžného českého investora je investování do obligací možné téměř výlučně prostřednictvím dluhopisových podílových fondů – obligace se totiž obchodují v blocích standartní velikosti 10 mil. Kč. Ze soukromých osob si podobné obchody mohou tak dovolit jen velmi movití klienty. Tento druh fondů je představován jako vždy výnosná a bezpečná investice, avšak někdy nastane období, kdy jsou výnosy i záporné. Kurzy dluhopisových fondů totiž ovlivňuje pohyb úrokových měr. Pokud úrokové míry klesají, cena dluhopisů stoupá a tím i hodnota fondů. Pokud jsou naopak úrokové míry na dně, tak při stoupajících úrokových mírách dluhopisy klesají. Tento vztah je pak silnější tím více, čím mají dluhopisy delší dobu splatnosti. Samotné složení portfolia dluhopisového fondu má velký vliv na riziko a možnost zhodnocení investic. Státní dluhopisy jsou považovány za maximálně bezpečné. Naopak některé fondy se soustřeďují pouze na podnikové dluhopisy, které sice nabízejí vyšší výnos, ale i větší riziko. Objevuje se tak riziko nesplacení dluhopisu, protože jeho emitent nebude schopen dostát svým závazkům. Na podnikové dluhopisy je zaměřen například ČP INVEST – Fond korporátních dluhopisů. Obecně lze říci, že dluhopisy patří do každého portfolia a jejich podíl v něm se odvíjí od typu investora a jeho zaměření. Význam dluhopisů je důležitý především díky jejich malé závislosti (nezávislosti) na vývoji akciových trhů. Zařazením dluhopisů do portfolia se docílí nutného rozložení z pohledu investičních tříd (peněžní trh, dluhopisy, akcie), které pomůže celkové výkonnosti. Dluhopisy (bereme-li v úvahu hlavně státní dluhopisy) lze z tohoto pohledu označit za určitý základní kámen konzervativní části portfolia, na kterém se

²² Dluhopisy nebo-li obligace jsou vlastně dlužní úpisy, které jsou obvykle veřejně obchodovatelné. Jejich doba splatnosti se měří v letech. České vládní obligace jsou pětileté, v USA jsou však běžné i třicetileté obligace. Platí, že čím je průměrná doba do splatnosti delší, tím je kurs obligace citlivější na výkyvy trhu.

dá dále stavět. Čeští investoři jsou ve vnímání k dluhpisům spíše konzervativnější a volí mnohem častěji do svého portfolia fondy peněžního trhu.



Obrázek 13: Výnosnost dluhopisových podílových fondů v čase

Zdroj: vlastní zpracování

5.10.1 Zhodnocení výnosnosti dluhopisových podílových fondů

Výnosy u kvalitnějších dluhopisových podílových fondů ve sledovaném období se pohybují v průměru kolem 5 %. Výjimkou je ING Český fond obligací, který v počátcích své existence dosahoval ročních výnosů i vysoko nad 10 %, což je na druhou stranu dáno vyšší úrokových měr v dané době. Tento fond se celkově řadí k úspěšnějším dluhopisovým fondům. Mezi nejúspěšnější fondy patřily fondy skupiny CONSEQ Invest, a to jak ve střednědobém horizontu, tak i v horizontu 5 let, kdy zhodnotily vložené prostředky o téměř 20 %. Ostatní fondy se svými výnosy nepostaraly investorům o příliš vysoké zhodnocení vložených finančních prostředků i ve střednědobém horizontu 3 let. V daných případech by investor mohl své finanční prostředky i vzhledem k riziku, které podstupuje, použít v jistějších peněžních fondech, či přímo investovat do formy termínovaných bankovních vkladů. Jako srovnávací období technické analýzy sloužilo tříleté období 2004-2007, které je z hlediska dluhopisů ideálním investičním horizontem. Navíc je použito i období pětileté z důvodu zahrnutí dluhopisových fondů, které mají portfolio navržené tak, že odpovídá spíše delšímu střednědobému investičnímu horizontu, tj. do 5 let.

Tabulka 18: Výnosnost dluhopisových podílových fondů za období 2004 – 2007

Název fondu	Hodnota NAV k 31.12. 2004	Hodnota NAV k 31.12. 2007	
ING Český fond obligací	2034,43	2111,67	
		3,80%	
IKS Dluhopisový PLUS	1,264	1,2904	
		2,09%	
Pioneer - obligační fond	1,5356	1,5784	
		2,79%	
Fond korporátních dluhopisů	1,2853	1,3275	
		3,28%	
KBC Czechrenta	28705,3	29738,02	
		3,60%	
KBC ČSOB CZK Medium	103,64	109,09	
		5,26%	
ČSOB bond mix	1,0952	1,1471	
		4,74%	nejvyšší výnosnost
Conseq Invest dluhopisový C	142,3618	158,249	2. nejvyšší výnosnost
		11,16%	3. nejvyšší výnosnost
Conseq Invest dluhopisový B	140,7003	154,998	nejnižší výnosnost
		10,16%	
Conseq Invest dluhopisový	139,1988	151,9674	
		9,17%	
Raiffeisen - Český dluhopisový fond	1039,41	1093,2	
		5,18%	
ESPA BOND DANUBIA	3193,53	3384,91	
		5,99%	
ESPA BOND EMERG. MARK.	3381,8	3535,01	
		4,53%	
ESPA BOND EURO-CORPORATE	3784,01	3367,13	
		-11,02%	
ESPA BOND EUROPE-HIGHY	3025,74	2932,67	
		-3,08%	
ESPA BOND EURO-RENT	3274,83	2998,76	
		-8,43%	
ESPA ČESKÝ FOND STATNÍCH DLUHOPIŠŮ A	105,97	96,25	
		-9,17%	
ESPA ČESKÝ FOND STATNÍCH DLUHOPIŠŮ VT	106,52	110,04	
		3,30%	
ESPA FIDUCIA A	100,48	97,45	
		-3,02%	
ESPA FIDUCIA T	104,35	108,26	
		3,75%	
ESPA FIDUCIA VT	109,7	115,83	
		5,59%	
ESPA PORTFOLIO BOND	2340,51	2110,2	
		-9,84%	

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 19: Výnosnost dluhopisových podílových fondů za období 2002 - 2007

Název fondu	Hodnota NAV k 31.12. 2002	Hodnota NAV k 31.12. 2007	
ING Český fond obligací	1900,94	2111,67	
		11,09%	
IKS Dluhopisovy PLUS	1,216	1,2904	
		6,12%	
Pioneer - obligační fond	1,4763	1,5784	
		6,92%	
Fond korporátních dluhopisů	1,2088	1,3275	
		9,82%	
KBC Czechrenta	26715,35	29738,02	
		11,31%	
Conseq Invest dluhopisový C	128,5679	158,249	
		23,09%	
Conseq Invest dluhopisový B	127,8396	154,998	
		21,24%	
Conseq Invest dluhopisový	127,2439	151,9674	
		19,43%	
ESPA FIDUCIA A	101,84	97,45	
		-4,31%	
ESPA FIDUCIA T	101,84	108,26	
		6,30%	
ESPA FIDUCIA VT	101,84	115,83	
		13,74%	

nejvyšší výnosnost
2. nejvyšší výnosnost
3. nejvyšší výnosnost
nejnižší výnosnost

Zdroj: Vlastní zpracování²³

²³ Fondy Conseq Invest dluhopisový B,C jsou portfoliem shodné s Conseq Invest dluhopisový, až na výši ceny podílových listů (řády milionů Kč). Proto je v hodnocení zahrnut pouze jeden z těchto portfoliově shodných fondů.

5.11 ANALÝZA ZAJIŠTĚNÝCH (GARANTOVANÝCH) PODÍLOVÝCH FONDŮ

Tabulka 20: Výnosnost garantovaných podílových fondů

Název fondu	Typ fondů	Investiční horizont v letech	Hodnota NAV k 31.12. 2001	Hodnota NAV k 31.12. 2002	Hodnota NAV k 31.12. 2003	Hodnota NAV k 31.12. 2004	Hodnota NAV k 31.12. 2005	Hodnota NAV k 31.12. 2006	Hodnota NAV k 31.12. 2007	Výkon fondu historicky
MAX 1- svetovy garantovan	garantovaný	5	-	-	-	1,0241	1,0992	1,1477	1,108	8,19%
						Pa výkon	7,33%	4,41%	-3,46%	
MAX 2- svetovy garantovan	garantovaný	5	-	-	-	1,0107	1,0739	1,0984	1,0828	7,13%
						Pa výkon	6,25%	2,28%	-1,42%	
MAX 3	garantovaný	5	-	-	-	-	1,0404	1,0694	1,0195	-2,01%
						Pa výkon	2,79%	-4,67%		
MAX 4	garantovaný	5	-	-	-	-	1,0203	1,0561	1,0619	4,08%
						Pa výkon	3,51%	0,55%		
MAX 5	garantovaný	5	-	-	-	-	1,0032	1,0137	0,9603	-4,28%
						Pa výkon	1,05%	-5,27%		
MAX 6	garantovaný	5	-	-	-	-	-	1,058	0,9786	-7,50%
						Pa výkon	-7,50%			
MAX 7	garantovaný	5	-	-	-	-	-	1,0046	0,9979	-0,67%
						Pa výkon	-0,67%			
MAX 8	garantovaný	5	-	-	-	-	-	1,0006	0,9474	-5,32%
						Pa výkon	-5,32%			
Pioneer - zajištěný fond	zajištěný	5	-	-	-	-	-	1,0275	1,038	1,02%
						Pa výkon	1,02%			
fond státních dluhopisů	garantované	5	1	1,0552	1,0642	1,0952	1,1195	1,1131	ukončení činnosti fondu	11,31%
			Pa výkon	5,52%	0,85%	2,91%	2,22%	-0,57%		
ESPA-CS ZAJIŠTĚNÝ FOND 03	zajištěný	5	-	-	-	-	103,34	108,98	111,49	7,89%
						Pa výkon	5,46%	2,30%		
ESPA-CS ZAJIŠTĚNÝ FOND 04	zajištěný	5	-	-	-	-	104,38	114,02	117,77	12,83%
						Pa výkon	9,24%	3,29%		
ESPA-CS ZAJIŠTĚNÝ FOND 05	zajištěný	5	-	-	-	-	98,39	102,54	103,63	5,33%
						Pa výkon	4,22%	1,06%		
ESPA-CS ZAJIŠTĚNÝ FOND 07	zajištěný	5	-	-	-	-	99,4	109,59	109,99	10,65%
						Pa výkon	10,25%	0,36%		
ESPA-CS ZAJIŠTĚNÝ FOND 08	zajištěný	5	-	-	-	-	101,87	104,7	106,91	4,95%
						Pa výkon	2,78%	2,11%		
ESPA-CS ZAJIŠTĚNÝ FOND 09	zajištěný	5	-	-	-	-	103,69	112,57	116,45	12,31%
						Pa výkon	8,56%	3,45%		
ESPA-CS ZAJIŠTĚNÝ FOND 10	zajištěný	5	-	-	-	-	100,26	101,44	102,77	2,50%
						Pa výkon	1,18%	1,31%		
ESPA-CS ZAJIŠTĚNÝ FOND 11	zajištěný	5	-	-	-	-	-	100,89	102,57	1,67%
						Pa výkon	1,67%			
ESPA-CS ZAJIŠTĚNÝ FOND 12	zajištěný	5	-	-	-	-	-	97,22	98,36	1,17%
						Pa výkon	1,17%			
ESPA-CS ZAJIŠTĚNÝ FOND 13	zajištěný	5	-	-	-	-	-	97,36	93,83	-3,63%
						Pa výkon	-3,63%			
ESPA-CS ZAJIŠTĚNÝ FOND 14	zajištěný	5	-	-	-	-	-	101,25	101,49	0,24%
						Pa výkon	0,24%			
ESPA-CS ZAJIŠTĚNÝ FOND 15	zajištěný	5	-	-	-	-	-	104,87	102,27	-2,48%
						Pa výkon	-2,48%			
ESPA-CS ZAJIŠTĚNÝ FOND 17	zajištěný	5	-	-	-	-	-	102,07	99,36	-2,66%
						Pa výkon	-2,66%			
ESPA-CS ZAJIŠTĚNÝ FOND 19	zajištěný	5	-	-	-	-	-	100,9	101,35	0,45%
						Pa výkon	0,45%			
ESPA-CS ZAJIŠTĚNÝ FOND 20	zajištěný	5	-	-	-	-	-	100,18	97,32	-2,85%
						Pa výkon	-2,85%			

Zdroj: vlastní zpracování

Jde o novou třídu aktiv, která velmi rychle nabývá na popularitě. Statistiky i rostoucí počet produktů je velmi výmluvný a v současnosti existují varianty v podobě zajištěných fondů, garantovaných, či tzv. klik fondů²⁴. Všechny tyto fondy garantují podílníkům, že i v nejhorším případě neprodělají nebo dokonce získají určitý minimální zisk. Ten se však ztratí často už jen na vstupních a výstupních poplatcích. Tyto typy fondů často slibují maximální zisky v desítkách procent, ale to je uváděno za celé období existence fondu, které trvá více let. Právě vymezená doba investice je společným znakem všech zajištěných fondů. Investor sice může ze zajištěného fondu vystoupit dříve, ale pouze za cenu vysokých poplatků a navíc tím investor ztrácí nárok na garanci. Při přepočtu na roční výnos tak často garantované fondy nedosáhnou ani průměrných výnosů dluhopisů. Garantované fondy jsou založeny z velké části na konzervativních dluhopisech, nebo nástrojích peněžního trhu, které tvoří tu část portfolia, která zajistí 100 % návratnost vkladu (po uplynutí předem stanovené doby). Další minoritní část portfolia pak obsahuje opce, které by měly přinést zhodnocení portfolia ve vyšší míře. Podíl na růstu akcií však není stoprocentní a je limitován například maximálním ročním zhodnocením nebo procentním krácením. Proto je velmi důležité při pořizování zajištěných fondů do svého portfolia nutně prostudovat investiční strategii a podmíněnost výnosů. Mezi nevýhody garantovaných fondů tak patří jejich neprůhlednost: do složitě strukturovaného produktu investor jen těžko pronikne. Na druhou stranu nabízí něco, co tradiční fond nemůže poskytnout – garanci respektive nulové riziko. V současnosti se navíc začíná více prosazovat i garance alespoň nějakého minimálního zisku. Příkladem je slib návratu 105 % původně vložené částky na konci doby investice při jakémkoli vývoji trhů.

²⁴ V tzv. klik fondech je investice rozdělena na několik období a pokud v daném období podkladový index vzroste alespoň o určitou hodnotu nebo neklesne pod určitou hodnotu, je výnos z období zakliknut a investor už o něj nepřijde. Zkušenosti emitentů ukazují, že rozdělení doby investice do období v nichž lze zakliknout výnos je u investorů oblíbenější než ponechání investora po celou dobu v nejistotě a výnos mu spočítat až na konci.



Obrázek 14: Průběh výnosnosti zajištěných podílových fondů

Zdroj: Vlastní zpracování

5.11.1 Zhodnocení výnosnosti zajištěných podílových fondů

V případě, že se bude na zajištěné fondy nahlížet jako na vylepšenou formu termínovaného vkladu s vědomím, že by mohly přinést vyšší zhodnocení než termínovaný vklad a s jistotou, že investor nemůže nic ztratit, pak lze tyto fondy doporučit. Na druhou stranu, v případě, že investor dostane po pěti letech zpět 100 % investice pak z reálného pohledu je ve ztrátě pětileté inflace. Vzhledem k tomu, že nelze v současnosti hodnotit větší množství zajištěných fondů, z důvodu jejich krátké historie nelze ani spolehlivě určit vývoj těchto

fondů v budoucnu. Ze základní komparace vycházejí jako potenciálně výhodné fondy ESPA-CS ZAJIŠTĚNÝ FOND 04 a ESPA-CS ZAJIŠTĚNÝ FOND 09, jejichž výnosy v prvních 2 letech existence jsou nad průměrem ostatních fondů. Vzhledem k jejich krátké historii však nelze jejich další vývoj zodpovědně predikovat. Z jediného komplexního případu, kterým je Fond státních dluhopisů lze technickou analýzou určit spíše nižší výnosnost garantovaného fondu. Konečný výnos pro investora je v těchto případech závislý na způsobu připsování výnosů podle statutu fondu. Statut fondu respektive vypořádání výnosů je u garančních fondů nejdůležitější pro rozhodování investora o vložení finančních prostředků do daného fondu.

5.12 SESTAVENÍ IDEÁLNÍHO PORTFOLIA

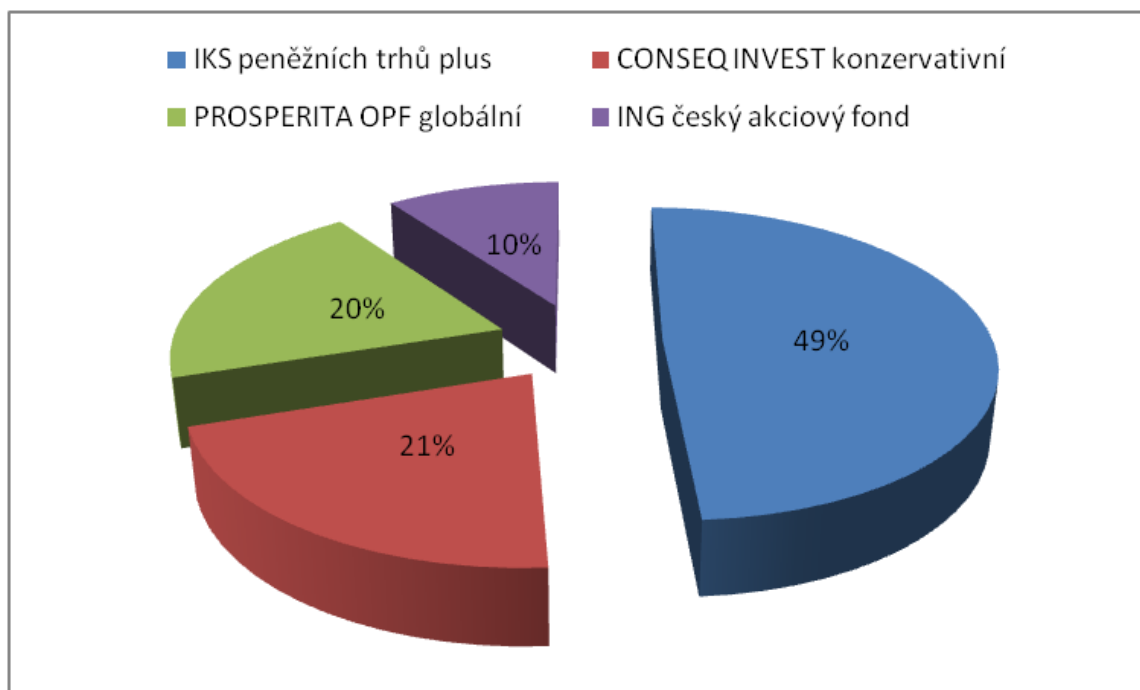
Sestavení portfolia vhodného pro jednotlivé druhy investorů je závislé na výnosnosti jednotlivých podílových fondů ve sledovaných obdobích, která jsou důležitá pro určení časového investičního horizontu. Ideální portfolio je v tomto případě považováno za teoretické, neboť je zcela odloučeno od nákladů na pořízení, vedení a zpětný odkup podílových listů jednotlivých podílových fondů. Pokud nebude uvedeno jinak, není připuštěn teoretický problém zvýhodnění vedení portfolia v rámci jedné investiční společnosti, která by investorovi nabízela specifické benefity.

Hlavními kritérii pro sestavení portfolia jsou:

- Absolutní zhodnocení podílového fondu za sledované období
- Absence nákladů za vedení, pořízení a odkup podílových listů
- Diverzifikace portfolia dle investorského profilu
- Vytváření portfolia s ohledem na časový investiční horizont

5.12.1 Konzervativní portfolio

Konzervativní portfolio je určeno pro investora, který má vysokou averzi vůči riziku. Nesnaží se dosahovat co nejvyššího výnosu, pokud by tímto zvyšoval riziko dané investice. Konzervativní investor klade důraz na vysokou likviditu investovaných prostředků v kombinaci s rozumným výnosem. Odmítá fluktuaci kurzu podílových fondů, v kterých má vložené peněžní prostředky. Hlavní částí jeho investičního portfolia podílových fondů tvoří podílové fondy peněžního trhu (IKS peněžního trhu, CONSEQ INVEST konzervativní), doplněné o smíšený fond PROSPERITA OPF globální, který je v portfoliu zařazen především z důvodu jeho střednědobého časového horizontu, který je pro konzervativního investora ještě přijatelný. Páteří portfolia jsou tak stabilní peněžní fondy (70 % z celkového portfolia), které zajišťují prakticky stoprocentní jistotu návratnosti investice s mírným výnosem. Zastoupený smíšený fond již plní funkci ziskového titulu, kdy je složen z dluhopisových podílových listů, ale zároveň už i z akciových listů, které mu zajišťují vyšší výnosy než konzervativní dluhopisové fondy, či konzervativnější smíšené fondy. V tomto portfoliu je zastoupen 20 % podílem, který je dostatečně velký pro vytvoření ziskového potenciálu portfolia. Rizikovým faktorem tohoto portfolia je pak 10 % podíl v akciových podílových fondech. Akciové fondy jsou zastoupeny ING českým akciovým fondem, který je považován za jeden z nejlépe hodnocených českých akciových fondů vůbec. Avšak i dlouhodobá trendová křivka tak kvalitního fondu se nevyhne fluktuaci výnosů v závislosti na čase.



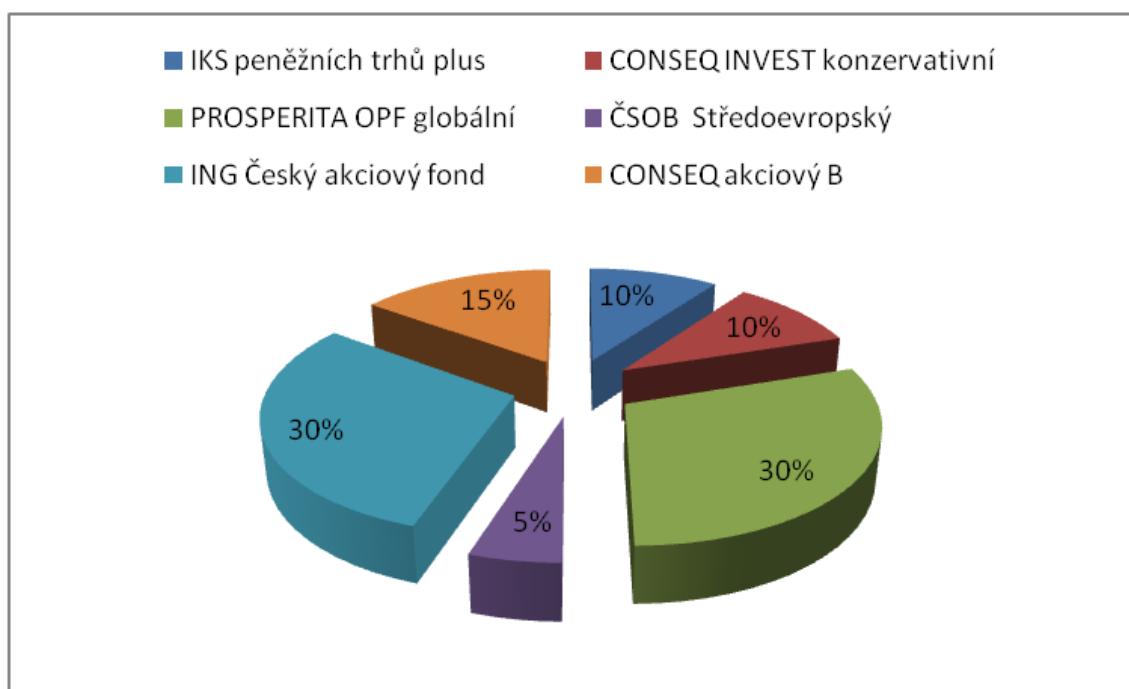
Obrázek 15: Ideální konzervativní portfolio

Zdroj: zpracování vlastní

5.12.2 Budovatelské portfolio

Portfolio určené pro investora, který investuje ve střednědobém horizontu. Investorův profil odpovídá střední averzi vůči riziku, avšak platí zde, že investice nemusí být návratná okamžitě. Investor v tomto případě dokonce počítá s určitými výkyvy v krátkodobém časovém horizontu, které by mohly působit na investici samotnou. V delším časovém období, však jednoznačně očekává vyšší příjmy, které by měly podstatně převýšit rizika spojená s danou investicí. Velká část portfolia je rozdělena mezi akciové a smíšené respektive dluhopisové fondy. Diverzifikace je zde velmi důležitá, neboť portfolio už obsahuje velký podíl akciových podílových fondů, které mají zajistit investorovi vysoký výnos, na druhé straně portfolio tvoří dostatek konzervativních podílových fondů peněžního trhu, dluhopisové a smíšené fondy, i když ty jsou orientovány spíše na akcie. Rozložení rizika v daném portfoliu vychází ze zastoupení ING Český akciový fond, jakožto fondu ryze akciově zaměřeného, ale s výbornou výkonností a stabilitou a stejně tak

stejné procentuelní zastoupení vložených prostředků (30 %) do fondu PROSPERITA OPF globální, tj. do zástupce smíšených fondů s nižší volatilitou a nižší mírou rizika. Vzhledem ke snížení rizika zde došlo k rozložení investic navíc mezi dva akciové podílové fondy, a tak důležitou roli hraje i druhý akciový podílový fond CONSEQ akciový B, který je právě určitým diverzifikátorem vůči už zmíněnému fondu ING Český akciový fond. Stabilizačními fondy v tomto portfoliu jsou tradičně podílové fondy peněžního trhu (IKS peněžních trhů plus a CONSEQ INVEST konzervativní) a navíc smíšený fond ČSOB středoevropský, který je zaměřen svým složením více na dluhopisy, a tak výborně doplňuje právě fondy peněžního trhu. Nejdůležitějším faktorem tohoto portfolia je důraz na vysokou diverzifikaci portfolia, která by tak investorovi měla zajistit minimální riziko spojené s investováním do akciových podílových fondů.

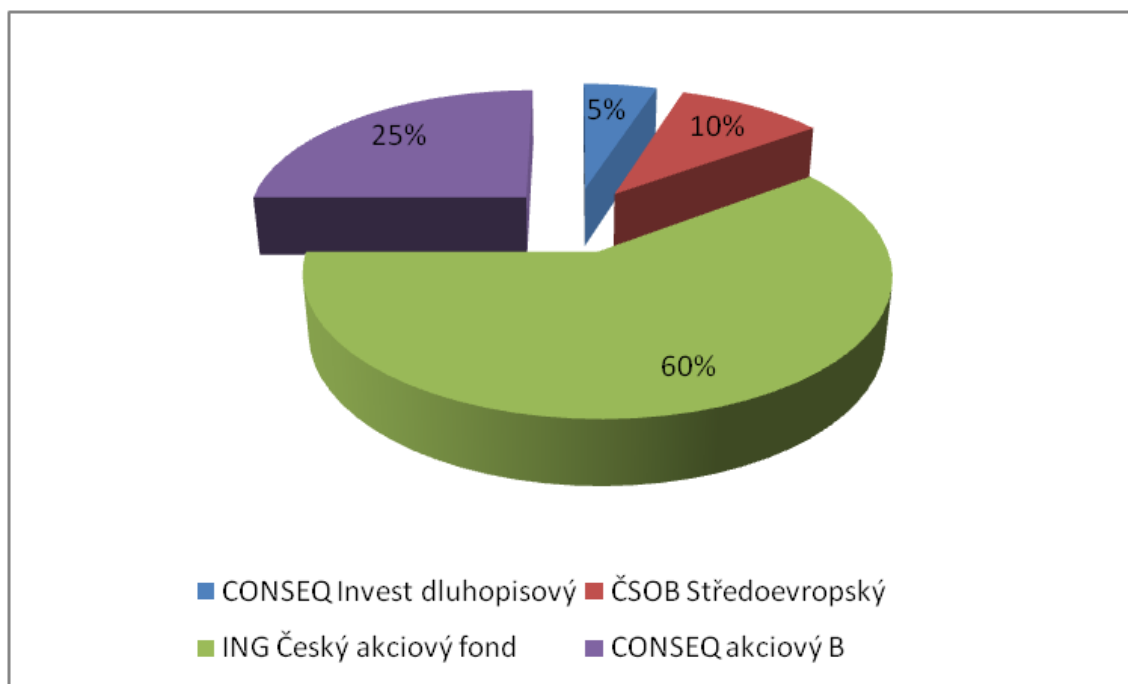


Obrázek 16: Ideální budovatelské portfolio

Zdroj: zpracování vlastní

5.12.3 Agresivní portfolio

Portfolio agresivního investora se vyznačuje výlučným zastoupením akciových podílových fondů. Investor si je vědom, že pouze v akciových podílových fondech může dosáhnout nejvyššího zhodnocení svých peněžních prostředků, nevadí mu vysoká volatilita pro tyto fondy tak příznačná. Investované prostředky nechá pracovat v podílových fondech bez obtíží i více než 6 let, nepotřebuje je nutně pro jiné investice. Dokáže velmi trpělivě přechkat výkyvy výnosů v krátkém období, neboť krátký časový horizont není pro tohoto investora podstatný. Z důvodu nízké averze vůči riziku dokáže investor potlačit přílišnou diverzifikaci svého portfolia. Agresivní investor ví, čeho chce přesně svou investicí dosáhnout, zná díky pečlivé analýze (předcházející samotné investici), jaké fondy jsou pro něj vhodné, a které mají potenciál vysokého výnosu. Proto volí do svého portfolia stabilní, ale vysoce výnosný ING Český akciový fond, který tvoří více jak polovinu jeho portfolia. Pro částečné rozložení rizika spojeného s investováním do akciových podílových fondů doplňuje portfolio další akciový podílový fond CONSEQ akciový B, jenž dlouhodobě dosahuje velmi dobrých výsledků. Agresivní portfolio neobsahuje žádné podílové fondy peněžního trhu, vzhledem k reálným výnosům, které dosahují, nejsou pro agresivního investora zajímavé. Jejich stabilizační funkci (nízké riziko) v tomto portfoliu nahrazují dluhopisový CONSEQ Invest dluhopisový a ČSOB středoevropský, což je smíšený podílový fond, avšak se zaměřením na dluhopisy. Tyto fondy jsou v portfoliu také proto, že jsou vázány na dluhopisy s delší dobou splatnosti, která zapadá do filozofie agresivního investora. S takto složeným portfoliem by investor dosáhl nejvyššího zhodnocení vložených investic při zachování rozložených rizik.



Obrázek 17: Ideální agresivní portfolio

Zdroj: zpracování vlastní

5.13 DOPORUČENÍ A PROGNÓZA

Složení ideálních portfolií vychází z předchozích analýz jednotlivých podílových fondů. Zástupci nejlepších fondů se tak objevují prakticky ve všech portfoliích, ale samozřejmě v různých procentuelních zastoupeních. Už ze samotné teorie portfolia vyplývá, že složení daných portfolií vždy závisí na míře rizika, kterou je investor ochotný přijmout a na výši očekávaného výnosu. Důležitým poznatkem je, že neexistuje investiční společnost v porovnání s jinými, která by měla kvalitnější podílové fondy napříč celým spektrem podílových fondů. Neplatí tudíž, že by investor měl investovat pouze u jedné investiční společnosti, zastřešující různé typy fondů. V případě, že by chtěl dosáhnout nejvyšších výnosů při dané zvolené investiční strategii, musel by kombinovat více investičních společností nabízející podílové fondy. Technická analýza nám ukázala konkrétní podílové fondy, které byly v daných obdobích úspěšnější než jiné. Tyto fondy přinesly investorovi v daných obdobích nejvyšší míru zhodnocení při současném zachování míry rizika.

Předvídání dalšího vývoje u vybraných podílových fondů je velmi složité. 50 % úspěchu investice vždy závisí na správném načasování vstupu na trh. Načasování je velmi úzce spjato s hospodářským cyklem dnes s hospodářským cyklem na globální úrovni. Pokud nakoupíme podílové fondy ve fázi globálního růstu nebo ještě lépe ve fázi oživení, budou výnosy pravděpodobně velmi vysoké. Analýza podílových fondů se vztahuje ke konci roku 2007 a toto období již věštilo zpomalení ekonomického růstu a spekulovalo se i na pokles v dalších letech, což by pro investora do otevřených podílových fondů znamenalo okamžitý prodej držených aktiv a zpětný nákup při nižších cenách, nebo držení aktiv a přečkání ekonomického poklesu. Vzhledem k tomu, že ekonomický cyklus je cyklický, ale nepravidelný s různými intenzitami poklesu a růstu, lze vždy jen velmi těžko určit tu správnou strategii pro daný okamžik.

6 ZÁVĚR

Hlavním cílem překládané diplomové práce byla analýza podílových fondů v České republice v letech 1997 - 2007. Práce se zabývá podílovými fondy jako formou kolektivního investování. Investování do otevřených podílových fondů získalo na našem území vysokou popularitu, nejen díky zajímavým výnosům pro investory, ale i díky snadnému způsobu investování do těchto podílových fondů.

Vývoj kolektivního investování v ČR není příliš dlouhý. Počátky nastaly po roce 1989, respektive s první vlnou kupónové privatizace, která neplánovaně alokovala ohromné množství finančních prostředků mezi investiční fondy. Opravdový rozvoj podílových fondů u nás započal s transformací investičních fondů uzavřeného typu na podílové fondy otevřeného typu, a to zásluhou vzniklé Komise pro cenné papíry, která dokázala zprůhlednit investování a zajistila dostatečný legislativní rámec pro další rozvoj kolektivního investování.

Technická analýza se opírá o teoretické poznatky teorie portfolia a o teoretickou část práce, především pak o členění otevřených podílových fondů dle investičních časových horizontů. Analýza byla provedena na základě historických hodnot NAV jednotlivých podílových fondů, které byly srovnávány napříč celým spektrem českého trhu podle typu obsažených aktiv. Do analýzy byly začleněny otevřené podílové fondy denominované v CZK s historií alespoň jednoho roku, tak aby bylo dosaženo dostatečně validních vypovídajících hodnot.

Z důvodu rozmanitosti investičních strategií byly určeny tři základní investiční strategie, respektive portfolia, která typologicky nejvíce odpovídají současným standardům investičních strategií, praktikovaných v renomovaných investičních firmách.

Technická analýza byla provedena odděleně pro jednotlivé typy otevřených podílových fondů. U fondů peněžního trhu byla vzhledem k jejich povaze analyzována meziroční výnosnost po celou jejich historii se zaměřením na roky 2003- 2007 z důvodu dosažení co nejvyšší vypovídací schopnosti pro současné investory. Technická analýza u smíšených fondů a dluhopisových fondů byla rozdělena na tříletá respektive pětileté období z důvodu složení jejich vlastních portfolií, která oscilují od konzervativních až po agresivnější typy v závislosti na skladbě držených cenných papírů. Tímto postupem došlo ke zpřehlednění výkonností jednotlivých fondů, jinak těžko porovnatelných. Do této kategorie tak mohly být zařazeny fondy zaměřené spíše na dluhopisy a peněžní instrumenty s tříletým investičním horizontem a na druhé straně smíšené podílové fondy s velkým podílem akcií ve svém portfoliu a investičním horizontem směřujícím k pětiletému období

Analýza u akciových otevřených podílových fondů probíhala na pětileté bázi, avšak byla částečně ovlivněna nedostatečnou historií akciových fondů. Z tohoto důvodu nemohlo dojít k analýze všech fondů. Technická analýza garantovaných neboli zajištěných fondů pak byla provedena v rámci výnosů za poslední roky, výsledky nemohly být porovnány z důvodu příliš krátké existence těchto podílových fondů na území ČR. Tento typ fondů je koncipován se splatností pět až šest let a na dobu určitou, z tohoto důvodu by výsledky za kratší období bez možnosti srovnání historické trendové křivky nebyly vypovídající.

Díky komparaci mezi všemi druhy podílových fondů byly vyhodnoceny nejvýnosnější podílové fondy. Nejvýnosnějším fondem peněžního trhu ve sledovaném období byl IKS peněžní trh plus, a to jak historicky, tak i za poslední sledovaná období. Mezi smíšenými podílovými fondy ve střednědobém horizontu dosahoval nejlepších výsledků PROSPERITA – OPF globální, avšak v dlouhodobějším horizontu jej dokázal ještě překonat ČSOB střeoevropský, který ve svém portfoliu obsahuje větší podíl akcií. Mezi samotnými akciovými podílovými fondy jednoznačně vedl za celé sledované období ING Český akciový fond, který byl velmi stabilní a přitom dokázal dosahovat dostatečně vysokých výnosů. Dluhopisovým fondům do roku 2007 kraloval Conseq Invest

dluhopisový, který dosahoval mezi daným typem fondů výsledků velmi nadprůměrných s nízkým rizikem.

V další části práce byly tyto nejvýnosnější zkoumané fondy z jednotlivých analyzovaných skupin dosazeny do původně sestavených struktur typových investičních portfolií za dodržení zásad rozložení rizik. Na základě analýzy tak došlo k sestavení ideálních portfolií vycházejících z technické analýzy historických výnosů NAV porovnávaných podílových fondů.

Ideální investiční portfolia pak představují nejvýnosnější konkrétní podílové fondy denominované v CZK na českém kapitálovém trhu v daných časových obdobích do konce roku 2007 při současném zachování principů rozložení rizik. Zobrazují tak pro jednotlivé typy investorů nejvýnosnější investice do podílových fondů.

Je nutné zdůraznit, že zachycený vývoj výnosů podílových fondů v žádném případě nezaručuje jejich budoucí vývoj ani hodnoty budoucích výnosů. Práce si tak neklade za cíl predikci vývoje globálního ekonomického cyklu, který ovlivňuje vývoj kolektivního investování do podílových fondů jako celek, ani neslouží jako nástroj predikce pro rozhodování o investování v budoucnu.

Věřím však, že tato práce je přínosná pro každého, kdo hledal objektivní srovnání otevřených podílových fondů zcela nezávislé na jejich obhospodařovateli. Jde o souhrnné srovnání, které může být užitečným vodítkem začínajícím investorům v oblasti kolektivního investování do otevřených podílových fondů v ČR.

SEZNAM LITERATURY

- [1] ČÁMSKÝ, F., *Teorie portfolia*. 1. vyd. Brno, Masarykova univerzita v Brně, 2001, s. 138, ISBN 80-210-2509-3
- [2] BENEŠ, V., MUSÍLEK, P., *Cenné papíry a burzy*. Aleko, Praha 1991, ISBN 80-85341-01-8
- [3] BRADA, J. *Teorie portfolia*., 1. vyd. Praha: VŠE 1996, s. 160, ISBN 80-7079-259-0
- [4] ELTON, E.J., GRUBER, M.J., *Modern portfolio theory and investment analysis*. 4th ed., Wiley, 1991, s. 736, ISBN 0-471-53248-7
- [5] FREDMAN, A.J., *How mutual funds work*. New York, New York institute of finance, 1997, s. 974, ISBN 013819721X
- [6] GRAHAM, B., *Intelligentní investor*, Grada publishing a.s., Praha 2007, ISBN 978-80-247-1792-0
- [7] FABOZZI, F.J., *Capital markets: Institutions and instrument*, Prentic, Englewood Cliffs 1992, s. 1238
- [8] FOLEY, B.J., *Capital markets*, Macmillan, London 1991, s. 673
- [9] JÍLEK, J., *Finanční trhy*. 1. Vyd. Praha 1997, ISBN 80-7169-453-3
- [10] KOHOUT, P., *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*, 5. přepracované vydání, Grada publishing a.s., Praha 2008, s. 287, ISBN 978-80-247-2559-8
- [11] LANDOROVÁ, A., JÁČOVÁ, H., ŠIMÍKOVÁ, I., aj., *Cenné papíry a finanční trhy*. 1. vyd. Liberec: TUL, 2005. ISBN 80-7083-920-1, Kapitola 6, s. 94-125
- [12] STEIGAUER, S. *Fondy – jak vydělávat pomocí fondů*. 1. Vyd. Praha: Grada, 2003. ISBN 80-247-0247-9
-
- [13] *Asociace pro kapitálový trh České republiky*. [online]. Praha: ,2008 [cit. 2008-12-30]: Dostupné z: <<http://www.akatcr.cz/>>
- [14] *Dohled na finančním trhu*. [online]. Praha: Česká národní banka, version 1.0, [cit. 2008-12-01]: Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/dohled_fin_trh/>

[15] *Druhy podílových fondů*. [online]. Praha: Penize.cz, poslední úpravy 2003 [cit. 2008-11-29]: Dostupné z:< <http://www.penize.cz/15927-druhy-podilovych-fondu>>

[16] Husták, Z., *Co je to MiFID a co přinese do českého právního řádu*, [online], Praha: Ministerstvo vnitra, 2007-03-20 [cit. 2007-12-28]: Dostupné z:<http://finweb.ihned.cz/c4-10108850-20949330-P00000_d-co-je-to-mifid-a-co-prinese-do-ceskeho-pravniho-radu>

[17] *Poslání České národní banky při dohledu nad finančním trhem České republiky*, [online]. Praha: Česká národní banka, version 1.0, [cit. 2008-12-01]:

Dostupné z:

<http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_fin_trh/poslani_cnb_dohled_FT.pdf>

[16] *Volatilita*. [online] , Wikipedia, , editováno červen 2008, [cit. 2009-02-08]: Dostupné z: < http://en.wikipedia.org/w/index.php?title=Volatility_%28finance%29>

[17] *Zákon č. 189/2004 Sb.* [online] Praha: Česká národní banka, poslední úpravy 2009 [cit.2008-12-07]: Dostupné z:

<http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/leg_kapitalovy_trh/zakony/download/Zakon_189_2004.pdf>